



# Les politiques économiques dans les pays émergents d'Europe

Ivan Kacarevic

## ► To cite this version:

Ivan Kacarevic. Les politiques économiques dans les pays émergents d'Europe. Economies et finances. Université Nice Sophia Antipolis; Univerzitet u Beogradu, 2016. Français. NNT : 2016NICE0004 . tel-01379494

**HAL Id: tel-01379494**

**<https://theses.hal.science/tel-01379494>**

Submitted on 11 Oct 2016

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.



Université Nice Sophia Antipolis  
Ecole Doctorale « DESPEG »  
GREDEG



Université de Belgrade  
Faculté d'économie

# Thèse de doctorat

En cotutelle internationale

Présentée en vue de l'obtention du grade  
de docteur de l'Université Nice Sophia Antipolis

et

de docteur de l'Université de Belgrade

Discipline

Sciences économiques

par

Ivan Kacarevic

## Les politiques économiques dans les pays émergents d'Europe

Dirigée par Jean-Paul GUICHARD

Soutenue le 3 Mai 2016

Devant le jury composé de :

Aleskandra PRASCEVIC	Examineur	Professeur à l'Université de Belgrade
António Portugal DUARTE	Rapporteur	Professeur à l'Université de Coimbra
Claude BERTHOMIEU	Président	Professeur à l'Université de Nice Sophia-Antipolis
Jean-Paul GUICHARD	Co-directeur de thèse	Professeur à l'Université de Nice Sophia-Antipolis
Miomir JAKSIC	Co-directeur de thèse	Professeur à l'Université de Belgrade
Valérie BERENGER	Rapporteur	Professeur à l'Université de Nice Sophia-Antipolis

J'adresse de chaleureux **remerciements** à dr.Marija Dzunic-Drinjakovic – Professeur de langue et littérature française, pour m'avoir fait confiance de seul début, puis pour m'avoir encouragé de continuer ma formation aux études doctorales et enfin, pour m'avoir apporté un soutien moral qui m'a aidé de finir cette thèse dans les bonnes conditions.

## Sommaire

INTRODUCTION .....	4
I PARTIE : LE CADRE THEORIQUE DE LA TRANSITION ECONOMIQUE .....	9
Chapitre I: UN APERÇU GENERAL SUR LE PROCESSUS DE TRANSITION .....	10
Chapitre II: LA PREMIERE DECENNIE DE LA TRANSITION – LA PREMIERE REVISION DES MODELES DE CROISSANCE ECONOMIQUE – l’importance relative des politiques et institutions économiques .....	37
Chapitre III: LA DEUXIEME DECENNIE DE LA TRANSITION – LA DEUXIEME REVISION DU MODELE DE CROISSANCE ECONOMIQUE – vulnérabilités, risques macroéconomiques et croissance soutenable..	95
II PARTIE: NOUVEL AGENDA POUR L’EUROPE ÉMERGENTE .....	154
Chapitre IV: POURQUOI LE MODELE DE CROISSANCE A-T-IL CREE DES VULNERABILITES DANS LES PEE ? .....	155
Chapitre V: LE ROLE DES POLITIQUES ECONOMIQUES DANS L’APPARITION DES VULNERABILITES DANS LES PEE .....	182
Chapitre VI – LE ROLE DES INSTITUTIONS ET LEURS IMPLICATIONS POUR LES POLITIQUES ECONOMIQUES – LES LEÇONS DE POLITIQUE ECONOMIQUE DU MODELE DE CROISSANCE POUR LES PEE ; <i>POLICY-MIX</i> CONVENTIONNEL ET NON-CONVENTIONNEL .....	219
CONCLUSION.....	274
BIBLIOGRAPHIE .....	284

## INTRODUCTION

Après vingt-cinq ans d'expérience dans les politiques de réforme menées au cours de la transition des pays émergents d'Europe (PEE), la nécessité d'un examen plus détaillé des modèles de croissance économique appliqués dans ces pays apparaît. Bien qu'elles fassent à nouveau partie de l'économie globale, le chemin de leur développement n'a pas été facile, unifié non plus et pas du tout sans reculs ni échecs. En outre, la croissance future de la région n'est pas certaine et on n'est pas en mesure même aujourd'hui de négliger l'héritage socialiste dans la création des nouvelles stratégies de croissance dans l'avenir. Les performances réalisées lors de cette période n'ont pas répondu aux attentes présentées au début du processus de transition. La première décennie de la transition a été marquée par une sorte de **négligence du développement institutionnel** dans la formulation des stratégies de croissance, tandis que dans la deuxième décennie de transition, suite à l'expansion de la crise économique mondiale, on s'est rendu compte que la stratégie de croissance économique n'avait pas suffisamment tenu compte **des risques macroéconomiques et des vulnérabilités** que contenaient les économies de ces pays. Dans cette étude, nous chercherons à identifier les problèmes fondamentaux liés au concept de réformes de transition et de modèle de croissance économique au cours de vingt-cinq ans d'expérience et d'en tirer des implications de mise en œuvre des politiques économiques.

Peu de temps après que la sagesse populaire fut unanime à propos de l'idée que la recette de la reprise économique repose sur l'ensemble des mesures classiques (orthodoxes) de la politique économique, symboliquement décrites dans les postulats du Consensus de Washington, la crise économique apparut sur le marché financier américain en remettant en question la mise en œuvre optimale de ces politiques économiques avec un accent particulier mis sur l'approche prudentielle et durable dans la création des réformes économiques. Mise au défi, la théorie économique doit expliquer l'apparition des vulnérabilités macro-financières suite aux afflux volumineux des capitaux étrangers et cela notamment dans les pays ayant poursuivi des politiques orthodoxes, moins interventionnistes et orientées exclusivement vers le marché libre.

Présenté pour la première fois après la première décennie de la transition par les institutions financières internationales, spécialisées dans ce domaine, le portrait économique des pays européens ex-socialistes diffère considérablement de leur image actuelle. Les taux de croissance

réalisés suite à la sortie de la récession transitoire semblent aujourd'hui peu probables à atteindre. La croissance déséquilibrée avant la crise, bien qu'étant parmi les plus dynamiques dans le monde en ce moment, a fait sentir à la région les effets de la crise plus fortement que les autres.

Où les pays de la région ont-ils fait des erreurs ? Composée de l'ensemble de politiques économiques diverses, est-ce que les réformes dans le processus de la transition ont été formulées et mises en œuvre d'une manière optimale ? Est-ce que personne n'était en mesure de prévoir et de pointer sur le fait que le modèle de la croissance économique de ce groupe de pays n'allait pas passer le test de la soutenabilité lorsqu'ils sont confrontés au premier choc externe ? Les réponses à ces questions reposent profondément dans la compréhension du processus de transition et de la mise en œuvre des politiques économiques dans un environnement qui ne ressemble pas du tout à celui pour lequel sont écrits les concepts théoriques classiques dans le domaine des politiques économiques en tant qu'un des moteurs possibles de croissance économique.

En s'appuyant sur les connaissances théoriques dans ce domaine et sur les vingt-cinq ans d'expérience de la transformation économique telle que l'histoire économique n'a jamais enregistré, on vise à encourager la critique constructive des politiques orthodoxes basées sur une reconnaissance inconditionnelle du marché en tant que seul régulateur des activités économiques.

A notre connaissance, la littérature économique n'abonde pas de recherches qui abordent le sujet de politiques économiques et de croissance économique en prenant en compte toutes les spécificités de la transition. L'objectif de ce travail n'est pas de faire des conclusions partielles de certaines mesures de politiques économiques isolées du contexte général de transition, mais d'expliquer toutes les spécificités de la région ayant un impact direct ou indirect sur les résultats de la réforme de passage à l'économie de marché dans un environnement qui diffère considérablement de celui de pays développés. C'est la raison pour laquelle on applique une approche multidimensionnelle et multidisciplinaire afin de mettre à contribution la sagesse populaire en mettant en lumière les relations complexes et interconnectés de différents segments de la réforme économique dans les pays ex-socialistes d'Europe. Systématisée et structurée d'une manière chronologique, cette recherche représente une analyse des politiques économiques et de leur impact sur la croissance économique, depuis le début du processus de transition, jusqu'à présent.

La question centrale qui en découle est de savoir si les pays peuvent par leur affectation éviter les coûts socio-économiques allant de pair avec la grande transformation vers l'économie de marché ou si le processus de convergence vers le niveau de vie de pays développés est indépendant des mesures de politiques économiques à court terme. Les hypothèses basiques provenant d'un tel but général peuvent se résumer dans la série suivante de remarques :

- a) **Les responsables des politiques économiques peuvent accélérer le processus de convergence mais les effets d'une politique appliquée sont hétérogènes et dépendent des autres facteurs de croissances et des autres éléments de la réforme économique.** En tant que facteur significatif dans les équations de croissance, les politiques économiques peuvent contribuer considérablement à la croissance économique dans les pays ex-socialistes. Toutefois, elles sont corrélées avec d'autres facteurs et entre elles-mêmes. Cela implique que les relations entre les politiques mises en œuvre et les autres éléments de la réforme économique sont plus complexes qu'une approche économétrique n'est susceptible d'expliquer.
- b) **L'approche théorique de la croissance économique des pays ex-socialistes doit être différente de celle qui prévaut dans les pays développés parce que l'environnement dans lequel les politiques sont mises en œuvre est considérablement différent.** Peu importe le nombre de fois où cela a été vérifié dans l'histoire économique récente sur les marchés des pays développés, le même ensemble de politiques économiques peut avoir différents impacts sur la croissance économique dans les pays où l'héritage socialiste est resté présent.
- c) **Une forte dépendance du marché dans la création des politiques économiques peut produire des déséquilibres macroéconomiques susceptibles de freiner la croissance dans le futur.** Les analyses théoriques de la vitesse optimale de la transition doivent être remises devant le public professionnel dans le but de la critique constructive suite à de nouvelles occasions après l'apparition de la crise dans l'Europe centrale et du Sud-Est. Une orientation à long terme est nécessaire, au prix d'une croissance plus faible mais plus stable, avec un rôle important de l'Etat.

- d) **Les politiques macroéconomiques sont importantes mais d'une portée limitée.** La littérature concernant la politique budgétaire et monétaire ne suffit pas pour l'explication des variations des performances réalisées des pays de la région. Les politiques macroéconomiques doivent être appliquées en combinaison avec les autres éléments de la réforme.
- e) **Le développement institutionnel est inévitable pour le succès d'une réforme de transition mais il a, lui-même, des limites naturelles dans le domaine du temps nécessaire pour sa réalisation.** Dans ce contexte, une orientation inconditionnelle vers le marché doit prendre en compte le fait que certains effets des politiques économiques se produisent dans un environnement institutionnel sous-développé.
- f) **Les politiques structurelles favorables au marché, mise en œuvre par un recul rapide de l'Etat de l'activité économique, peuvent produire des déséquilibres structurels.** Le débat des politiques industrielles ne doit pas être un sujet tabou mais plutôt l'affrontement synthétique des avantages et des risques que son application est susceptible de produire.

La méthodologie de la recherche est fondée primordialement sur les méthodes qualitatives, étant donné le sujet de ce travail qui concerne les phénomènes économiques, qu'il est peu réaliste de couvrir complètement par les modèles économétriques de la croissance, notamment si l'on prend en compte le défaut des indicateurs adéquats des politiques économiques. Les méthodes qualitatives se sont montrées comme étant plus convenables à cause du seul but de la recherche qui n'est pas établie au niveau de la quantification des variations des performances réalisées des pays ex-socialistes, mais plutôt au niveau de l'explication de telles variations de l'aspect de la théorie économique d'une façon chronologique, systématique et critique.

Toutes les hypothèses citées ci-dessus sous-entendent l'importance des spécificités de chaque pays et leurs caractéristiques particulières. Les méthodes qualitatives sont toujours plus convenables pour une analyse des expériences individuelles. En outre, la raison du choix des méthodes qualitatives est sûrement leur flexibilité. Des questions posées dans ce travail sont ouvertes pour une critique constructive et visent à mettre au défi les concepts théoriques fortement établis dans la période d'avant la récente crise. Cette recherche représente une synthèse des connaissances théoriques existant dans ce domaine, elle s'appuie sur les résultats de nombreuses recherches économétriques en les replaçant dans le contexte historique et l'environnement de la



transition, et tout cela, par le biais de la mise en œuvre d'études de cas et de la méthode de comparaison.

L'ouvrage est divisé en deux parties. Il s'agit, dans la première, d'une synthèse des connaissances théoriques atteintes jusqu'à présent dans le domaine de la réforme de transition. Cette partie est divisée en trois chapitres. Dans le premier nous expliquons l'aspect historique et chronologique, des différents états que traversaient les pays ex-socialistes ; ensuite, nous définissons les notions clés et le périmètre de recherche au niveau des pays qui seront analysés ; puis, une revue des indicateurs mesurant le succès de transition est présentée ; enfin, on fait une critique constructive des modèles économétrique de la croissance de ces pays. Dans le deuxième chapitre nous avons mis l'accent sur la première décennie de la transition et les facteurs de croissance qui ont été considérés comme les moteurs clés de la reprise économique après la récession. Dans le troisième chapitre, nous expliquons en détail la deuxième décennie de la transition en nous basant sur les vulnérabilités macro-financières que la croissance déséquilibrée a produites durant toute la période.

La deuxième partie concerne la question de la mise en œuvre des politiques économiques et de la création du concept optimal de « réforme économique ». Celle-ci est constituée de trois chapitres : il s'agit, dans le chapitre quatre de déséquilibres structurels qui risquent de freiner la croissance dans l'avenir notamment à cause du sous-développement du secteur des biens non-échangeables ; le cinquième chapitre est consacré au rôle des politiques macroéconomiques dans la création de tels défauts structurels avec l'accent mis sur les politiques budgétaire et monétaire ; dans le sixième chapitre nous étendons l'analyse au rôle des institutions et des politiques structurelles, notamment de la politique industrielle.

## **I PARTIE : LE CADRE THEORIQUE DE LA TRANSITION ECONOMIQUE**

**Spécificités de l'analyse de la croissance économique dans les pays émergents européens**

## Chapitre I: UN APERÇU GENERAL SUR LE PROCESSUS DE TRANSITION

### 1.1 La transition : de l'euphorie à la désillusion

Il y a à peine deux décennies nous étions dans un état euphorique suite à la chute du mur de Berlin symbolisant la fin de la guerre froide et la libération de millions de personnes du régime communiste qui les avait laissées isolées du reste du monde dans plusieurs domaines de la vie sociale, économique et politique. A l'époque la transition symbolisait un espoir mais aussi un moyen d'atteindre le niveau des libertés démocratiques et de prospérité des pays développés. Mais la mise en marche de la transition du système planifié vers le système de marché a engendré une chute attendue du niveau de vie. Un peu plus tard, en 1995, le premier ministre tchèque, Václav Klaus affirma que la transition était terminée sauf pour un réglage souple<sup>1</sup>. C'était une observation optimiste mais lointaine de ce qui aurait lieu dans les années suivantes : une période où il fallait faire face consécutivement à la réalité et à la déception. En moins d'une décennie il s'est avéré évident que la transition deviendrait, tout comme la Grande Dépression, un des événements économiques les plus importants du XXe siècle.<sup>2</sup> Il convient de comparer la Grande Dépression (la situation économique précédant la Seconde Guerre mondiale), la crise asiatique et la dépression dans les pays en transition. Mais encore plus tard, avec l'adhésion de dix nouveaux pays à l'Union Européenne, l'espoir est réapparu en suscitant une nouvelle vague d'optimisme. L'Union Européenne représentait pour ces pays la seule voie dans la course derrière les anciens pays membres et leur niveau de développement. Dans les années précédant la crise financière de 2008, les pays en transition eurent un taux de croissance rapide dépassant celui de l'économie mondiale. Mais les problèmes accompagnant la transition étaient loin d'être résolus : un niveau élevé de chômage, une pauvreté répandue, une baisse de niveau de vie étaient toujours présents. La crise financière mondiale qui a suivi a fait agir les pays en transition d'une manière très déstabilisante quelle que soit la dynamique de croissance des années précédentes. Et nous voilà arrivés au point où on fait l'effort d'estimer le succès ou la débâcle de la transition sur la base d'une riche

---

<sup>1</sup> Voir Svejnar, 1999

<sup>2</sup> Selon Erik Berglof, le chef économiste de la BERD, la transition est une expérience socio-économique et politique la plus importante et la plus ambitieuse du siècle dernier, avec laquelle seulement l'expérience socialiste pourrait rivaliser et qui, comme il était prévu, devait annuler l'expérience socialiste (Berglof, 2008).

expérience. Malheureusement, il apparaît que même une période de deux décennies ne suffit pas pour avoir un consensus des spécialistes sur cette question. Connaître la réalité et estimer les résultats jusqu'à présent obtenus n'est pas une tâche simple notamment après ces vagues alternées d'optimisme et de désillusion.

Que s'est-il vraiment passé? Il est évident que personne ne pensait que la transition se ferait sans difficulté. Au tout début de la transition, plusieurs auteurs ont souligné que dans la transition la production risque de prendre la forme « U » et que le coût social risque d'atteindre des niveaux insoutenables (Bruno, 1993) (Aghion, et al., 1994) (Kornai, 1994). La prise de conscience de la complexité des réformes systématiques n'était pas négligée. Dès le début de la transition il était évident que les réformes devaient être mises en œuvre dans plusieurs domaines et que cela exigeait plusieurs phases temporelles. Cependant, aucun économiste n'avait prévu que ces pays enregistreraient une contraction du PIB de 20 pour cent (la Pologne) à 60 pour cent (l'Ukraine) ou que la récession durerait deux décennies dans certains pays.<sup>3</sup> L'argument principal d'abandon du régime communiste et de mise en place de transformation systémique était le besoin de remettre les pays en transition sur le chemin d'une croissance stable et soutenable. L'opinion générale dominant à l'époque était que la libéralisation des prix et du commerce, suivie par la transformation de la propriété de l'Etat vers le secteur privé, conduirait à une allocation plus efficace des ressources dans les plus brefs délais et à une reprise de la croissance économique. Malheureusement, il y a plusieurs raisons pour lesquelles cela a échoué. Il s'est avéré que personne ne s'attendait à ce que les changements systématiques soient si pénibles et durables. Tous les pays en transition ont connu une forte contraction du PIB et une croissance excessive de la pauvreté et des inégalités, une détérioration de plusieurs indicateurs sociaux comme l'espérance de vie et le taux d'inscription dans les écoles. Même aujourd'hui, les résultats du sondage - *World Values Survey* - mettent en évidence le fait que la population des pays en transition exprime un niveau de satisfaction personnelle plus bas que la population des autres pays. Après une décennie de transition la Banque mondiale a publié le rapport titré : *Transition – les premiers dix ans*. Au début

---

<sup>3</sup> Afin d'avoir une meilleure orientation une comparaison avec certains événements ayant incité les plus profondes contractions de PIB dans XXe siècle pourrait aider. Par exemple, le PIB en Indonésie au cours de la crise asiatique de 1997-98, est tombé de 17 pour cent et il y a eu besoin de 4 ans pour rattraper le niveau précédant la crise. Au cours de la Grande Dépression aux Etats Unis le PIB a chuté de 32 pour cent et le niveau de production précédant la crise a été atteint après 10 ans. Au cours de la Seconde Guerre mondiale, le PIB a baissé de 51 pour cent en Allemagne et de 45 pour cent au Japon. Les deux pays ont rentré au niveau précédant la guerre au bout de 8 ans. (The World Bank, 2005).

de la transition peu de personnes étaient en mesure de prévoir qu'après une décennie de réformes le mot « premiers » persisterait. Beaucoup plus considéraient ces années comme étant les dernières.

### *La fin de la transition, le passé ou l'avenir...*

Pourrait-on dire aujourd'hui, après deux décennies de transition, qu'elle est terminée? Si oui, notre sujet perdrait son sens d'aspect d'actualité et pourrait être traité seulement dans un contexte historique. Est-il convenable de parler des pays en transition comme étant un groupe particulier des économies de marché? De plus, la recette de la gestion des politiques économiques se distingue-t-elle pour ce type d'économies ? Pour répondre à ces questions, il faut d'abord déterminer ce que signifie la phrase « **être en transition** » et ce qui désigne la **fin de la transition**.

Tout d'abord, on doit préciser qu'il n'existe pas d'indicateur formel ni informel pour déterminer avec certitude si la transition est terminée. D'une part, étant donné qu'on définit brièvement la transition comme un processus de transformation d'une économie socialiste basée sur une planification centralisée vers une économie de marché et, d'autre part, si on prend en considération le fait qu'un des critères de Copenhague pour l'adhésion à l'Union européenne est que le pays candidat doit établir une économie de marché fonctionnelle qui est en mesure de traiter les pressions provenant du marché de l'UE, cela signifie-t-il que pour huit pays d'Europe centrale et orientale, pays baltes, la Roumanie, la Bulgarie et la Croatie la transition est terminée ?

Il existe beaucoup d'arguments prouvant le contraire. Bien que le nombre d'indicateurs nominaux et réels ait convergé vers le même niveau comme celui de certains membres anciens de l'UE, il est nécessaire de passer encore du temps afin de mener le processus jusqu'à la fin. D'après l'aspect des institutions, la situation est encore plus délicate. En se basant sur ce critère, la fin de la transition n'est même pas en vue pour certains pays. A l'époque de l'adhésion des dix nouveaux membres à l'UE, dont huit sont des pays en transition, il est estimé que seulement trois (Slovénie, Hongrie et Tchéquie) sont capables d'assumer une plus grande part de l'acquis communautaire à moyen terme. La seule constatation sur laquelle on est d'accord est celle de W. Andreff qui affirme que l'élargissement de l'UE aux autres cinq membres est « trop important d'un point de vue politique et trop symbolique historiquement pour être soumis à un strict conditionnement économique et institutionnel » (Andreff, 2004). Dans ce contexte, le critère de l'adhésion dans

l'Union européenne en tant qu'indice de fin de transition n'est pas adéquat. Dans le *Transition report* de la BERD de 2008, il est constaté que l'héritage socialiste a laissé même les pays les plus développés de la région avec encore beaucoup de choses à faire. Cela nous conduit à conclure que le processus de transition n'est pas encore terminé et que les politiques économiques des pays en transition restent en vigueur en tant que sujet très actuel. Mis à part cela, l'hétérogénéité des performances ressortant de la réforme effectuée a montré qu'une recette universelle pour le succès dans la transition n'existe pas ; ce qui laisse ouvertes plusieurs questions dans le domaine des politiques économiques.

## 1.2 Pays en transition ou Europe émergeant?

Il est évident que la trajectoire du développement des pays en transition n'a pas correspondu aux connaissances économiques du moment. A l'époque, il n'y avait pas d'expérience antérieure concernant la transformation systémique d'une économie planifiée vers celle de marché, donc un niveau optimal de réformes n'a pas eu de vérification pratique dans le passé. D'un autre côté, le temps a prouvé que l'analyse économique concernant ces pays devait être mise dans le contexte de la transition parce que ses modèles et facteurs de croissance économique diffèrent considérablement de ceux des pays développés. Depuis ce temps-là la théorie de la transition économique avançait et aujourd'hui on trouve une littérature abondante sur le sujet de la transition qui a contribué à résoudre plusieurs questions litigieuses.

Cependant, on a l'impression que même les 20 années d'expérience vécues ne suffisent pas à se mettre d'accord sur de nombreuses questions. Ce qui est sûr et certain, et sur quoi tout le monde est d'accord est le fait que la transition n'est pas un processus simple qui va automatiquement conduire au but ultime recherché. C'est un processus influencé par plusieurs facteurs interdépendants que l'on peut plus au moins contrôler. Non seulement la complexité de ce phénomène a remis en question une recette universelle concernant le succès de la transition, mais elle a aussi incité de nombreux dilemmes théoriques, sujets de confrontations des opinions différentes même de nos jours. Toutefois, quelle que soit la raison de ces désaccords et confrontations, il est nécessaire que l'analyse des résultats économiques réalisés dans un pays en transition soit mise dans la cadre théorique de l'économie de transition. Le contexte de la transition nécessite, par exemple, des mesures diverses de succès économique par rapport aux pays de

l'OCDE. C'est la raison pour laquelle la BERD publie chaque année les indicateurs de succès largement utilisés dans la littérature économique montrant le progrès de la réforme dans les pays en transition. Dès lors, dans la partie suivante nous prêterons attention à certaines caractéristiques principales de la transition afin d'avoir une image claire de l'environnement théorique ainsi que des facteurs qui exercent une influence sur le progrès de transition. C'est le point de départ de notre analyse des politiques économiques à partir duquel nous pourrions aborder une recherche plus approfondie.

Il y a plusieurs définitions de la transition en fonction de la discipline scientifique qui la traite. Par exemple, bien que la question de la démocratisation et de la liberté politique puisse être pertinente pour les économistes, elle est le point d'intérêt principal des sciences politiques et de l'histoire et quelle qu'elle soit, elle est hors du domaine de ce travail. Nous traiterons l'aspect économique de la transition. La transition pourrait être décrite comme un processus de « destruction créative » au sens de Schumpeter, à savoir, celui de la construction d'un système de marché et de la destruction d'un héritage socialiste en même temps (Campos, et al., 2002). Sans entrer plus profondément dans le sujet de la notion de transition que l'on peut définir dans la littérature économique de plusieurs façons, on pourrait dire qu'elle représente essentiellement une renonciation à un système économique centralisé, fondé sur la propriété d'Etat, suivie d'une acceptation et de la construction d'une économie de marché comme mécanisme principal de la coordination entre les agents économiques, y compris un établissement libre de la propriété privée. D'un point de vue économique, ce n'est rien d'autre qu'une introduction des règles du marché et de l'efficacité du marché.<sup>4</sup> D'un côté, le changement des règles du marché implique la transition d'un système de prise de décisions centralisé à celui de l'économie de marché et, de l'autre, un transfert de la propriété d'Etat à des mains privées. Le comportement des agents économiques selon les nouvelles règles de marché conduit à une réallocation des ressources, considérée comme beaucoup plus efficace.

La prudence est de mise lors de la définition de la transition comme le passage du socialisme au capitalisme, ce qui peut conduire à une grande confusion concernant les résultats de la transition. Formellement, le capitalisme concerne uniquement l'aspect de la propriété indépendamment de la structure concurrentielle de l'économie. Ainsi, nous pouvons dire qu'en

---

<sup>4</sup> Voir Svejnar (1999) ou Harvylyshyn (2009)

Russie ou en Ukraine le processus de transition est achevé, même si une sorte de capitalisme oligarchique qui n'est pas compétitif par rapport à l'économie de marché ouverte et concurrentielle des pays développés y figure.

Selon (Kolodko, 1999) la transition est un processus complexe et historique de changements qui comporte trois processus parallèles :

- Libéralisation et stabilisation
- Création d'institutions
- Restructuration microéconomique des capacités industrielles

Le concept est clair : il est nécessaire d'établir de nouvelles règles de marché et de construire des institutions de marché. Tôt ou tard les ressources seront utilisées de manière plus efficace donnant un coup de fouet à la croissance économique et compensant les coûts sociaux inévitables dans cette période transitoire. Cependant, l'expérience a montré que la construction de l'économie de marché et de nouvelles institutions est une des tâches les plus difficiles du XXe siècle à laquelle ont fait face les gouvernements gérant les réformes.

Néanmoins, pour les besoins de cette analyse nous ferons encore une sorte de distinction. Selon la classification des pays en transition par le FMI, dans ce groupe entrent les pays suivants :

**Tableau 1 Catégorisation des pays en transition**

Europe Centrale	Pays baltes	Europe de Sud-Est	Communauté des États indépendants (CEI)	Pays asiatiques
République Tchèque	Lettonie	Serbie	Russie	Chine
Slovaquie	Lituanie	Croatie	Arménie	Vietnam
Pologne	Estonie	Bosnie et Herzégovine	Azerbaïdjan	Laos
Slovénie		Monténégro	Biélorussie	Cambodge
Hongrie		ARY Macédoine	Géorgie	
		Roumanie	Kazakhstan	
		Bulgarie	Kirghizistan	
		Albanie	Tadjikistan	
			Turkménistan	
			Ukraine	
			Ouzbékistan	
			Moldavie	



Le modèle de réforme de transition des pays européens diffère substantiellement de celui des pays asiatiques. Dès lors, des leçons pour les responsables politiques déduites de l'ensemble d'expériences des pays en transition risquent d'être peu cohérentes. Par conséquent, dans cet ouvrage, nous allons nous focaliser primordiallement sur les pays européens en faisant, le cas échéant, une sorte de comparaison avec les pays asiatiques. De même, les pays de la Communauté des Etats indépendants (CEI) abondant en ressources naturelles dont le développement dépend tant bien que mal du mouvement des prix des matières premières et de l'énergie, peuvent avoir une conception de la mise en œuvre des politiques économiques différente de celle des pays européens. C'est la raison pour laquelle nous avons besoin d'une classification plus étroite que celle proposée par le FMI.

A cet effet, nous appliquons le terme "l'Europe émergente" (*Emerging Europe*)<sup>5</sup> ou "pays de l'Europe émergents" (PEE) chaque fois que nous visons à distinguer les pays européens en transition des pays asiatiques (y compris les pays de la CEI). Depuis que le chef économiste de la Banque mondiale, Antoine Van Agmatël a utilisé pour la première fois le terme de « *emerging market (economies, countries)* », cette expression est largement acceptée par des institutions financières internationales. Bien que la liste des pays que ce terme englobe puisse varier, ce groupe de pays a des caractéristiques communes:<sup>6</sup>

- le niveau moyen du PIB per capita, entre celui de pays en développement et celui des pays développés (à savoir entre 10 pour cent et 70 pour cent de la moyenne de pays de l'OCDE).<sup>7</sup>
- le taux de croissance actuel supérieur ou égal au taux moyen calculé pour la décennie précédente.
- une série de réformes structurelles ayant incité ces pays à s'incorporer d'une nouvelle manière dans l'économie mondiale. Les économies appartenant à ce groupe de pays ont vu leur commerce accru avec le reste du monde. Les entreprises multinationales les considèrent comme une destination très favorable à la délocalisation de leur production industrielle ainsi que des services. Certains d'entre eux ont développé leurs propres

---

<sup>5</sup> Le terme largement utilisé dans les publications du FMI

<sup>6</sup> Voir (Vercueil, 2010)

<sup>7</sup> Calculé selon la parité de pouvoir d'achat

capacités à investir à l'étranger en participant ainsi à la globalisation d'une manière encore plus active.

- un potentiel considérable pour la croissance provenant des différences de leur niveau de vie par rapport aux pays développés (à savoir un potentiel pour la convergence).

Il existe environ cinquante pays répartis sur cinq continents qui correspondent aux critères évoqués ci-dessus. Cet ouvrage est basé sur l'analyse des pays européens ayant conduit le processus d'une transformation structurelle de leur économie planifiée vers celles de marché. Dès lors, le terme l'Europe émergente est plus approprié à cette analyse car il exclut les pays en transition tels que les pays asiatiques comme la Chine qui a eu une autre trajectoire des réformes ou comme les pays de la CEI dont les économies dépendent considérablement des prix des matières premières sur le marché global (soit en tant qu'exportateurs de matières premières ou de pétrole, soit en tant que pays dont les économies dépendent des performances de ces pays exportateurs<sup>8</sup>).

---

<sup>8</sup> Il faut avoir présent à l'esprit le fait que, selon la classification du FMI la Turquie participe à la liste des pays de l'Europe émergente, alors que la République Tchèque est passé dans le groupe des pays développés de l'Europe. Puisque la Turquie n'a pas eu un héritage communiste, nous l'excluons de notre analyse, alors que la République Tchèque fait partie du groupe parce que notre analyse concerne les performances des pays en transition européens pendant deux décennies, quand la République Tchèque n'était pas au niveau de développement actuel.

### 1.3 Le concept de mise en œuvre de la réforme économique dans la transition

Bien que la théorie économique prévoie un concept unique selon lequel les réformes devaient être appliquées et qui était recommandé aux pays en transition par les institutions financières internationales, le consensus sur le plan pratique n'a jamais été établi. Cela influençait fortement la mise en œuvre des politiques économiques car les pays recouraient à une approche ad hoc. Le chef économiste de la BERD a écrit dans son rapport que « la BERD, comme les autres institutions, gouvernements et individus, qui ont pris part à la transition, ne pouvaient qu'improviser et par-dessus tout par le biais de tentatives et d'erreurs » (Berglof, 2008). Même la Banque mondiale, qui était un des porteurs principaux du concept du Consensus de Washington, après avoir recommandé pendant 15 ans certaines « meilleures pratiques » destinées tant aux pays en développement qu'à ceux en transition, a reconnu qu'il n'existe pas de recette universelle.

Dans la préface de l'étude sur la croissance économique pendant les années 1990, le vice-président de la Banque mondiale à l'époque, Gobind Nakani écrit que « *nous avons besoin de renoncer aux formules et recherches de meilleures pratiques insaisissables et de nous projeter sur une analyse économique plus profonde pour identifier les contraintes de la croissance. Cette approche beaucoup plus ciblée exige la reconnaissance des spécificités d'un pays et souligne le besoin d'une analyse économique, institutionnelle et sociale plus rigoureuse plutôt qu'une approche de formule à la gestion des politiques* » (The World Bank, 2005). Cette question de méthode dans l'analyse des économies en transition offre plusieurs réponses concernant le manque de consensus dans la présente théorie économique. Cette étude fournit une reconnaissance explicite que les conditions initiales et l'héritage historique sont les facteurs importants dont dépend le concept de la réforme, à savoir, quelles politiques et quels changements institutionnels faut-il mettre en œuvre et selon quelles phases? Nous sommes d'accord avec cette opinion et c'est pourquoi nous ferons l'analyse des politiques économiques dans un plus large contexte en prenant en considération les éléments historiques, géographiques, institutionnels et avant tout dans le concept théorique de la transition qui a formé dans une large mesure les choix des gouvernements dans la gestion des réformes.

Le concept de mise en œuvre de la réforme de transition promu par les institutions internationales renommées avait pour base une idée fondée en théorie sur un système de marché

du fonctionnement des économies. La supériorité économique et politique des économies de marché et des anciennes démocraties est affirmée en pratique et il est superflu d'en parler. Le but que les pays en transition doivent atteindre est clair. Mais le chemin jusqu'à ce résultat reste incertain. La transition comprend des réformes d'ensemble dans plusieurs domaines de la macroéconomie à travers les politiques structurales jusqu'aux changements institutionnels. Pour la mise en œuvre d'une telle réforme disons systémique, générale et historique, il ne suffit pas de connaître les buts ultimes. Il est nécessaire de prévoir tous les obstacles se trouvant sur le chemin de leur réalisation. Dans la pratique des pays en transition la connaissance du fonctionnement des économies de marché doit être mise dans le contexte de la transition. Les principes qui font la base des interactions entre les agents économiques dans les économies de marché modernes ne fonctionnent pas par automatisme dans un environnement où un groupe de segments fonctionne selon les principes de marché et les autres selon les critères socialistes hérités ou selon certaines nouvelles pratiques parues durant le processus transitoire. Du point de vue de la gestion des entreprises, la propriété privée est sans doute meilleure que la propriété publique et c'est la raison pour laquelle les entreprises d'Etat doivent être privatisées et la libéralisation des facteurs de production augmente incontestablement l'efficacité du système économique. Il est nécessaire aussi d'éliminer toutes les barrières ayant des effets de distorsion sur le fonctionnement de ces économies et d'établir un environnement macroéconomique stable indispensable pour une croissance continue dont la création dépend de politiques macroéconomiques. Mais il ne faut pas confondre les objectifs avec les moyens pour leur réalisation. La transition est un processus durant lequel les buts sont atteints et peuvent être réalisés de manières différentes. Une rapide stabilisation, libéralisation, privatisation ou une approche plus lente et plus systématique, la privatisation peut être faite rapidement (méthode de vente par coupons) ou on peut attendre un acquéreur stratégique, l'entreprise peut être vendue tout de suite ou d'abord restructurée puis vendue, les droits peuvent être supprimés d'un coup ou séquentiellement, l'afflux des capitaux étrangers peut être libre ou limité. Ce sont les questions pratiques sur lesquelles la théorie économique n'a pas encore donné une réponse unique.

La théorie économique donnait dans la première décennie de la transition, un concept de mise en œuvre de réformes économiques basé sur le modèle néoclassique des économies de marché. Ce concept reposait sur les politiques du Consensus de Washington promulguant une réforme rapide dans tous les domaines où cela était possible. La stabilisation, la privatisation et la

libéralisation sont devenues une sorte de mantra enraciné dans le concept de la mise en œuvre des réformes économiques. Aujourd'hui nous savons que ces politiques n'ont pas eu l'effet désiré. Les pays en transition ont montré des résultats au-dessous de toutes attentes.

Le problème se trouve-t-il dans les attentes trop élevées ou dans le concept? Certes, la première phase de la transition a été marquée par un enthousiasme énorme, peut-être le plus grand après la chute du système socialiste qui étouffait tout progrès dans ces pays. Il existait des raisons réelles d'être optimiste, surtout parmi les économistes et les responsables politiques. Cet optimisme a suscité une attitude générale qu'il suffisait de créer un principe universellement admis concernant les politiques économiques et de le mettre en œuvre pour que les choses soient rentrées dans l'ordre. Il existait des explications rationnelles à une telle attitude. Lorsque les activités économiques sont exercées sous le contrôle direct d'un Etat inefficace, il est logique d'attendre que l'élimination d'un tel type de limitation donnera un coup de fouet à la croissance économique et à la prospérité à moyen terme. Ce n'est pas étonnant d'attendre que les pays industrialisés ayant une faible croissance de population et avec une main-d'œuvre qualifiée (ce qui était le cas des pays socialistes) profiteront de ces avantages et les transformeront en prospérité. Même si ceux-ci étaient en retard dans le domaine du développement technologique, il était prévu qu'au fil du temps la libéralisation des flux de facteurs de production, de biens et d'informations, rendrait les différences technologiques moins prononcées. A l'époque, le point de vue général était que la théorie possédait suffisamment d'analyses et de développements appropriés et les gouvernements assez de moyens pour faire face aux problèmes concernant la stabilisation macroéconomique. Donc, l'optimisme consécutif n'était pas le résultat d'une folie collective mais la conséquence d'exubérances rationnelles. Il représentait ainsi une bonne ambiance politique et une base parfaite pour la mise en œuvre des réformes les plus difficiles comprenant les coûts sociaux significatifs. Il est évident que le problème se cache dans le concept.

Le concept de réforme était fondé sur les hypothèses néoclassiques du fonctionnement des économies de marché. Ce concept différait évidemment en fonction du contexte dans les pays en transition. L'implantation des principes de base d'une doctrine dans le contexte spécifique de ces économies s'avérera d'une importance cruciale pour l'analyse théorique des pays en transition. *"Ainsi, tous les pays qui ont réussi ont eu des gouvernements ayant privilégié la croissance économique, suivie de politiques favorables au marché et la stabilité macro-économique"*

*maintenue. Il est probablement vrai de dire que ceux-ci sont la condition sine qua non de la croissance économique. Mais les façons de mettre ces principes en pratique sont si nombreuses et spécifiques au contexte qui les fournit qu'en les énonçant on ne donne guère un guide d'action »* (Rodrik, 2006). Alors, si le concept de mise en œuvre des réformes est insuffisamment adapté au contexte spécifique, sa validité peut facilement être mise en question. Bien que même encore aujourd'hui certains auteurs essaient de justifier les politiques du Consensus de Washington,<sup>9</sup> l'opinion prédominante est que ces politiques n'ont pas donné les résultats requis. C'est la raison pour laquelle nous osons dire que le problème se trouve dans le concept mis en œuvre à travers les politiques économiques de la part des dirigeants politiques, mais il ne faut pas négliger le rôle de la théorie économique. Après les résultats défavorables que l'application du concept du courant dominant (*mainstream*) avait, il faut évoquer les opinions de Keynes quand il a parlé de l'importance de la théorie économique à travers « l'influence des idées », et poser la question de savoir pourquoi la profession des économistes n'a pas procuré une approche alternative. En fait, il y avait des approches alternatives mais leurs voix restaient inaudibles dans une débandade de l'enthousiasme déclenchée par le concept du courant dominant. La raison pour laquelle ces critiques ou idées n'influençaient pas ceux qui prennent les décisions économiques vient de ce que Joseph Stiglitz a nommé « la sociologie de la connaissance » Le problème est que les adhérents aux différentes approches ne parlent pas la même langue.<sup>10</sup> Les uns parlent du fonctionnement impeccable du marché et du retrait urgent de l'Etat de toutes les activités économiques tandis que les autres aperçoivent les mutations du marché dans les économies des pays en transition et demandent une intervention prompte de l'Etat. Il s'agit d'hypothèses basiques du fonctionnement des économies de marché dans l'esprit de la théorie néoclassique, mais cette question est beaucoup plus large que le contexte des économies de marché en dépassant ainsi le cadre de cette thèse. Pour cette analyse, la première hypothèse est que les politiques économiques mises en œuvre dans le cadre d'une stratégie réformatrice plus large, dans la première phase de la transition, n'ont pas donné les résultats désirés, étant fondées sur une conception analytique qui renferme dans ses fondements certains défauts.

---

<sup>9</sup> (Havrylyshyn, 2008)

<sup>10</sup> Lecture de Joseph Stiglitz de la réforme de la théorie économique à *George Soros' Institute for New Economic Thinking*, Avril 2010

Serait-il juste alors de dire que la période de plusieurs années de recommandations d'un certain concept, qui s'est montré efficace dans le modèle standard, néoclassique pour les pays développés, est en fait du temps perdu si on prend en considération le fait qu'il y avait des avertissements assez précoces que ce modèle n'aurait pas fonctionné de la même manière dans les pays en transition ? Par exemple, dans son livre, J. Stiglitz a affirmé que les recommandations concernant l'ensemble de réformes n'auraient pas été adéquates à cause du nombre de problèmes d'informations, y compris ceux provenant du domaine de la gouvernance des entreprises ainsi que de la structure institutionnelle et juridique nécessaire pour le fonctionnement efficace des économies de marché. Les réponses à ce type de questions devraient être cherchées dans le domaine de l'intervention d'Etat et de la régulation (Stiglitz, 1994), ce qui était complètement contraire au concept existant du courant dominant selon lequel la dérégulation de l'Etat était au fond de la réforme. Mais Stiglitz n'a pas été le seul à faire ressortir l'intérêt d'approches alternatives aux problèmes accompagnant la transition; toutes ces approches hétérodoxes n'ont pas été assez importantes pour qu'ils puissent être en mesure de repousser l'optimisme provenant de la perspective que les politiques du Consensus de Washington ont promise.

Il serait sans doute trop sévère d'affirmer que cette période a été une perte de temps car les avertissements précoces n'ont pas été pris en considération. Cependant, un point de vue comme celui-ci concernant le processus de réformes est nécessaire pour l'estimer de manière la plus objective. Nonobstant, quelques-uns des plus grands pas de la réforme ont été faits à l'époque, au moins dans le domaine des politiques économiques. Du point de vue de la théorie économique, l'analyse économique des pays en transition connaît un avancement important. Il reste un fait non négligeable; c'est celui que le consensus concernant plusieurs questions sur les pays en transition n'était pas souvent obtenu.

### ***Manque de consensus***

Au tout début de la transition il existait des différences significatives des niveaux dans les pays qui se sont mis à procéder à des changements systématiques de leurs économies. Chaque pays a appliqué, au cours de sa transition, des mesures plus ou moins différentes. La vitesse et la

profondeur des réformes ont différé d'un pays à l'autre. Certains pays ont été influencés par des chocs exogènes comme les conflits civils qui eurent un effet dévastateur sur leurs économies. Cela a contribué à la création d'un environnement susceptible d'avoir une large variabilité des performances d'un pays à l'autre au cours de la transition. Cette variabilité des résultats économiques fait des pays en transition une source riche pour les recherches de type économétrique dans l'analyse de la croissance économique parce que la possibilité de découvrir des liens de causalité devient plus grande. Par conséquent, la littérature économique qui traite de la question des facteurs de croissance des pays en transition a explosé. Néanmoins, l'impression générale est que les résultats sont plus opposés que dans n'importe quel autre domaine et qu'ils laissent les économistes confus lorsque les gouvernements sont forcés de s'orienter par l'intuition, l'imitation des autres ou tout simplement en s'en remettant au destin.

Il existe le consensus que la stabilisation macroéconomique est nécessaire au début de la transition, que la libéralisation des prix, la libéralisation externe et la privatisation se trouvent dans la quintessence des politiques économiques de la transition, que la construction des institutions de marché est d'une importance fondamentale pour que les réformes puissent avoir un effet complet. Pourtant si, de ce niveau général, on se tourne vers un domaine plus opératoire, la théorie actuelle risque d'être inutilisable à cause d'un manque de consensus. Le consensus concernant les relations plus complexes entre tous les facteurs de croissance n'est pas encore atteint. La réponse unique sur la question pourquoi certains pays en transition paraissent meilleurs que les autres est encore à trouver. Une recommandation unique n'est pas produite pour le moment mais en visant toutes les circonstances et les spécificités de chaque pays on peut dire qu'elle serait inutile.

Dans ce texte, notre ambition n'est pas de nous battre contre les moulins à vent en essayant de résoudre les dilemmes qui persistent depuis déjà deux décennies, mais de déterminer de façon la plus claire possible l'environnement théorique et le contexte dans lesquels il faut analyser les politiques économiques des pays en transition. Cela sous-entend le besoin de définir la place des politiques économiques dans une stratégie générale de croissance. Cela implique la réponse à la question: "que signifie gérer une politique économique dans un pays en transition?" Qu'y a-t-il de spécifique dans la mise en œuvre des politiques économiques dans ces pays ? Quelle est la clé de la réussite pour achever un processus qui dure depuis déjà deux décennies ? Qu'attendre des dirigeants politiques ? Pourquoi le Consensus de Washington a-t-il échoué ? C'est la raison pour



laquelle une perception claire de la réalité économique ainsi que des contraintes réelles de la théorie de la transition est le point de départ de notre analyse.

#### 1.4 Les faits stylisés

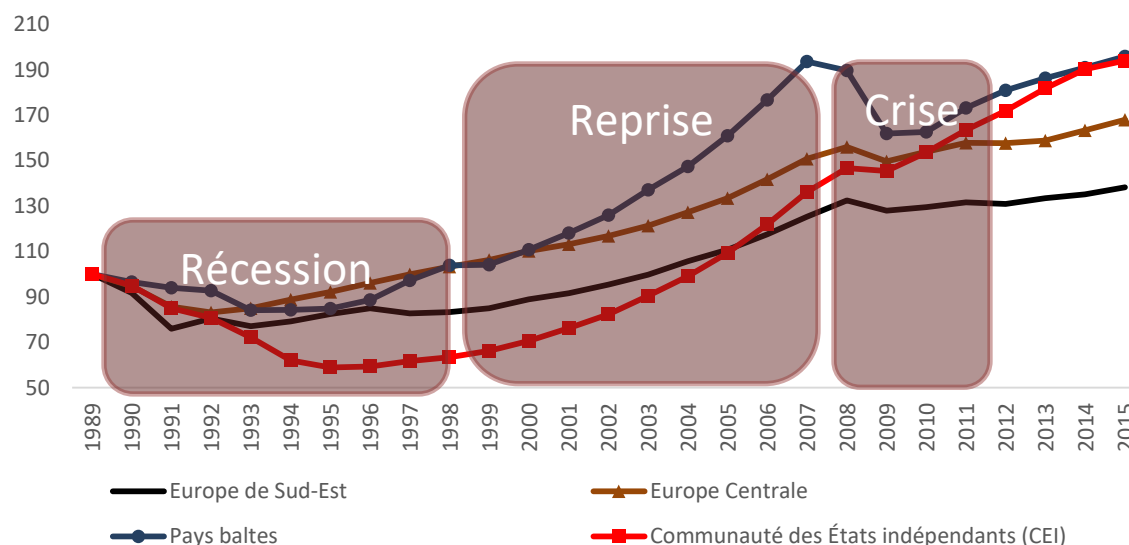
Depuis l'année 2000, les pays en transition entrent dans la liste des régions les plus dynamiques du monde entier. Jusqu'à la fin de la première décennie de la transition, une croissance positive a été enregistrée dans tous les pays en transition.<sup>11</sup> La période de la chute a duré dans la majorité des pays jusqu'à l'année 1998, quand l'output s'est mis à croître dans vingt des vingt-cinq pays. Mais afin d'atteindre un tel attribut il a fallu exercer des adaptations pénibles. La description la plus courte du processus de transition depuis 1989 pourrait ressembler à la suivante :

- **La récession transitoire : profonde et longue** : tous les pays au cours des premières années de transition ont enregistré une chute abrupte et profonde du PIB qui s'est transformé en croissance plusieurs années plus tard. La différence se trouve dans la période où la reprise a commencé. Les pays de l'Europe centrale et orientale - PECO (République tchèque, Hongrie, Pologne, Slovaquie) ont enrayé la chute de leur output et se sont mis à croître plus tôt et plus rapidement que les pays baltes (Estonie, Lituanie, Lettonie) et les pays du Sud-est de l'Europe (ESE), la Russie et l'Ukraine ou les autres pays de la Communauté des États indépendants (CEI). C'est la Pologne qui a eu la plus courte et la plus douce récession (six pour cent de chute de la production pendant deux ans). Les pays baltes et CEI ont enregistré la chute la plus importante et une reprise retardée, mais aussi la croissance plus rapide depuis 1998 (Figure 1).

---

<sup>11</sup> Deux exceptions sont l'Ukraine et le Turkménistan où l'output n'a cessé de baisser.

Figure 1 Indice du PIB (1989=1000)



Depuis 2000, tous les pays se trouvent dans une phase de croissance (l'Ukraine a été le dernier pays qui s'est mis à croître pour la première fois dix ans après avoir consécutivement enregistré des taux de croissance négatifs). Lorsqu'un pays part du fond de la récession et se met à croître, la reprise se déroule le plus souvent en continu. Mais ce n'est pas toujours le cas. Il y a des exemples quand la reprise prend la forme d'un « W », à savoir, quand après plusieurs années de croissance, un recul réapparaît et que les taux de croissance redeviennent négatifs. Ce fut le cas avec la Roumanie, la République tchèque et la Bulgarie. Les retournements ont été enregistrés même en Albanie (à cause de schèmes pyramidaux<sup>12</sup>), en Serbie et au Monténégro (à cause des conflits civils), mais également dans tous les pays au cours de la crise financière actuelle.

Tableau 2 Récession de transition

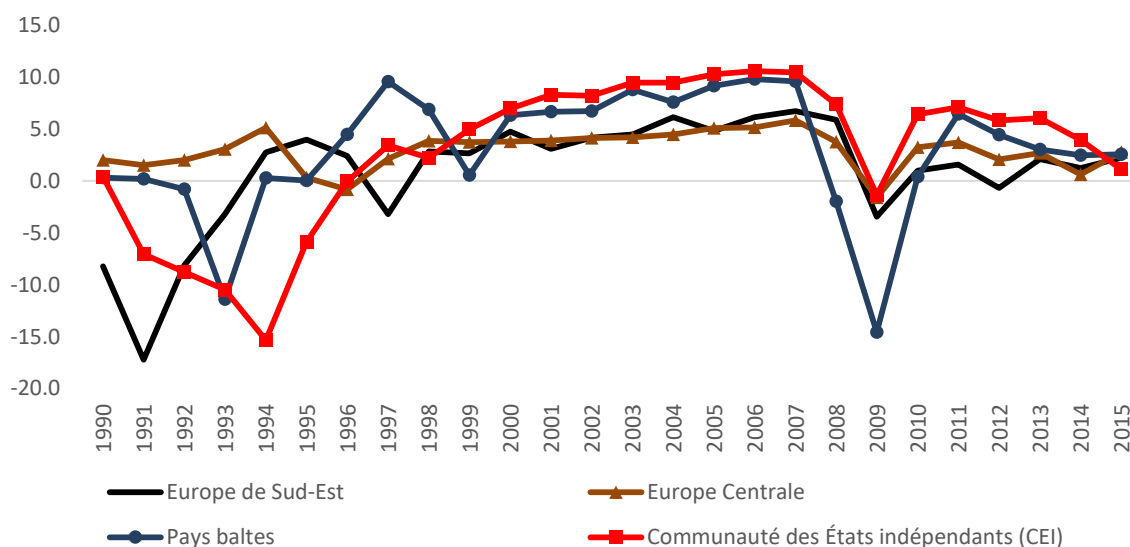
	Nombre d'années consécutives de la chute d'output	Contraction cumulative d'output (pour cent)
Europe centrale	3,2	12,2
République tchèque	3	12
Hongrie	4	15
Pologne	2	6
Slovaquie	4	14
Slovénie	3	14

<sup>12</sup> Les schèmes pyramidaux ou le système de Ponzi est une construction financière frauduleuse qui consiste à rémunérer les investissements des clients essentiellement par les fonds procurés par les nouveaux entrants.

Pays baltes	5,3	43,3
Estonie	5	35
Lituanie	5	44
Lettonie	6	51
Pays de l'Europe du Sud-est	4,0	40,6
Roumanie	3	21
Bulgarie	4	16
Serbie	4	58
Croatie	4	36
Bosnie-Herzégovine	4	83
Monténégro	4	50
Macédoine	6	28
Albanie	3	33
Communauté des États indépendants	6,5	50,4
Arménie	4	63
Azerbaïdjan	6	60
Bélarusse	6	35
Géorgie	5	78
Kazakhstan	6	41
Moldavie	7	63
République Kirghize	6	50
Tadjikistan	7	50
Turkménistan	8	48
Ouzbékistan	6	18
Russie	7	40
Ukraine	10	59

- **Des différences importantes entre les taux de croissance des groupes de pays :** le tableau précédent montre que les pays de la CEI ont eu la transition la plus profonde et la plus longue, mais il faut également souligner que ces pays enregistrent des taux de croissance élevés durant la deuxième décennie de la transition. Au cours de la deuxième phase les pays enregistrent des taux de croissance uniformes, avec un niveau plus élevé pour les pays de la CEI par rapport aux pays de l'Europe centrale. Vu le niveau plus bas de développement des pays de la CEI, cela correspond à des critères de convergence.

Figure 2 Les taux de croissance des pays en transition (pour cent)

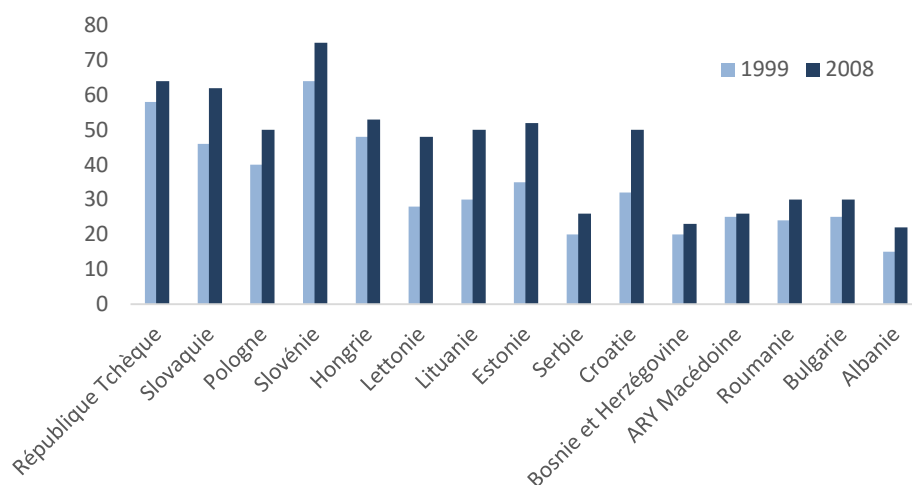


Source : IMF World Economic Outlook, World Bank World Development Indicators

Donc, depuis l'année 2000, les pays en transition sont parmi les régions les plus dynamiques du monde. La décennie qui a suivi la crise financière russe a porté aux pays de CEI une bonne intégration à l'économie mondiale. Plusieurs pays en transition ont surpassé les autres pays en développement sur leur chemin de convergence vers le niveau du PIB EU15 per capita. Environ 55 millions de personnes sont sortis de la pauvreté absolue entre les années 1999 et 2006.<sup>13</sup> La croissance a été significativement plus élevée qu'elle ne l'était dans la zone euro et au-dessus de la moyenne mondiale. La raison se trouve dans le fait que les pays en transition sont des pays à revenu intermédiaire dans le processus de rattrapage de PIB des économies développées en prenant en considération les investissements capitaux et l'acquisition de connaissance. Ces pays croissent plus rapidement parce qu'il est normalement plus facile d'imiter les technologies existantes ayant frayé le chemin ailleurs plutôt que d'innover eux-mêmes. Cependant, dans un grand nombre de pays de CEI, les taux de croissance élevés sont obtenus grâce à l'augmentation des prix de l'énergie au cours de la dernière décennie.

<sup>13</sup> Où le seuil de pauvreté est fixé au niveau de \$2.50 par jour exprimé en parité du pouvoir d'achat

Figure 3 Convergence des revenus avec EU15, par pays, 1999 et 2008



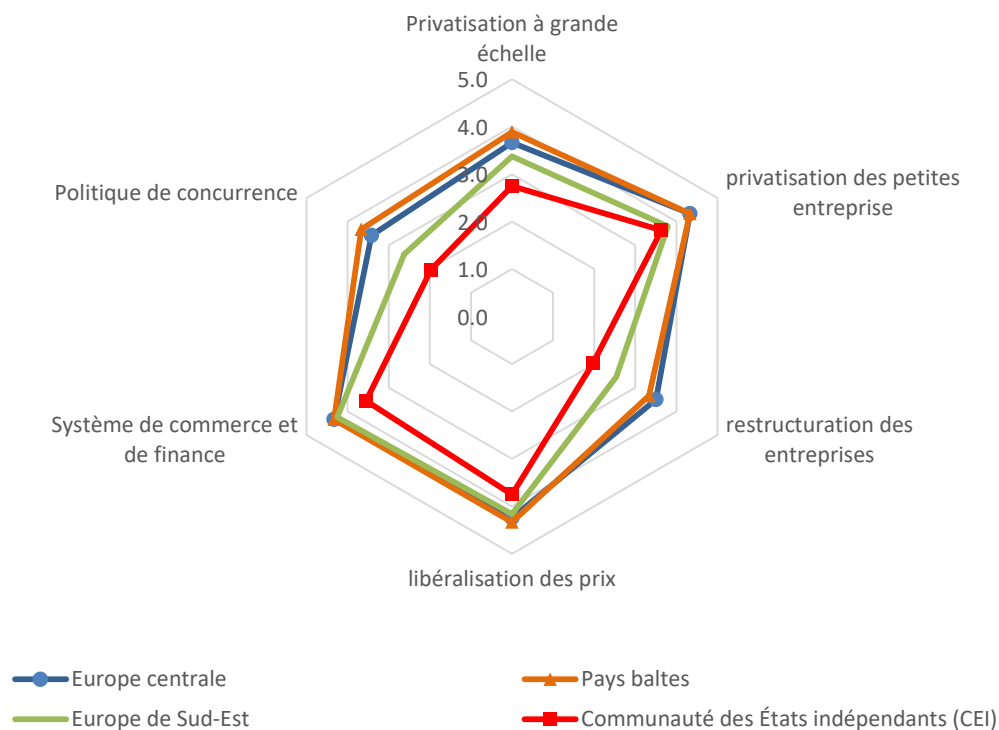
Source : IMF World Economic Outlook, World Bank World Development Indicators

D'un autre côté il faut souligner que les taux de croissance dans les pays en transition sont restés au-dessous du niveau des 8 à 10 pour cent atteints par la Chine et l'Inde et sont plus proches du niveau de la deuxième vague de développement des économies asiatiques comme celles de l'Indonésie, la Malaisie et la Thaïlande. En termes relatifs, le PIB réel per capita est le plus élevé dans les pays baltes, suivi par celui de l'ESE, puis par celui des pays de Communauté des pays indépendants riches en ressources et en bas de l'échelle les pays de CEI ne possédant pas de ressources naturelles. Mais d'un autre côté, dans les pays baltes, le PIB per capita est encore au niveau de 55 pour cent de la moyenne OCDE. Les pays de CEI sans ressources naturelles sont à 12 pour cent de la moyenne OCDE.

- **Les écarts importants de niveau de réformes :** le graphique suivant comporte les indices de transition construits par la BERD selon neuf caractéristiques. Ce sont les estimations du progrès dans la transition. Celle-ci prend les valeurs de 1, qui correspond à une économie planifiée, à 4.5, qui décrit le niveau équivalent à une économie de marché. Il est évident que les pays de la CEI sont loin derrière le niveau de réformes atteint par les pays de l'Europe centrale ainsi que par les pays baltes. L'écart le moins important entre ces groupes de pays est dans le domaine de la libéralisation des prix ainsi que celle du commerce, alors que les différences les plus importantes sont visibles dans le domaine des réformes des institutions

financières (bancaires et non-bancaires), celui de la réforme des infrastructures et de la restructuration des entreprises. Les pays qui ont fait les pas nécessaires dans le domaine de la réforme macroéconomique et structurelle, i.e. les pays d'Europe centrale, ils ont pris le chemin de la reprise économique après la chute initiale de leur output du début de la transition et ont enregistré une croissance cumulative plus importante au cours de l'année 1989. Ces pays ont réalisé de meilleures performances macroéconomiques que les autres pays tels que les pays de CEI et ont été les premiers dans le processus d'adhésion à l'UE. Cependant, même les pays les plus avancés dans la transition doivent faire encore beaucoup d'efforts pour atteindre les standards des anciens pays membres de l'EU.

Figure 4 Indices de transition en 2012



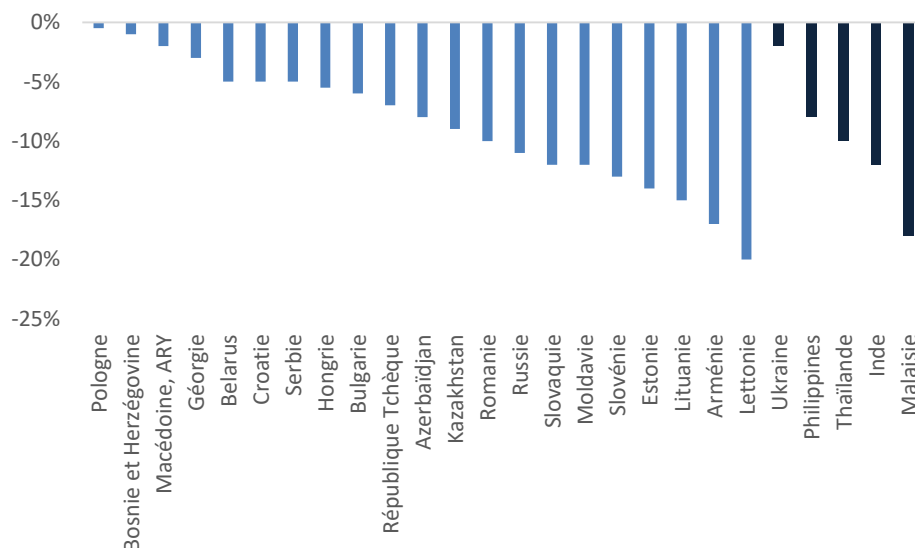
Source: BERD

- **Malgré les taux de croissance élevés atteints dans la période précédente, les pays en transition se sont montrés extrêmement vulnérables et sensibles aux chocs externes.**

Bien que la capacité de réagir sur le choc externe diffère significativement entre les pays en transition, la majorité des pays s'est montrée plus vulnérable que cela a été le cas des pays

émergents d'Asie durant la crise financière 1997-98. Le besoin d'une révision du modèle de la croissance économique avant la crise est bien évident sur la figure 4.

Figure 4 PIB réel deux trimestres après le début de la crise (pourcentage du changement cumulatif) \*



Source: IMF International Financial Statistics and country authorities

\* O3 2008 iusqu'à O1 2009 pour les pays en transition: O3 1997 iusqu'à O1 1998 pour l'Asie de l'Est

Ce sont les graphiques qui font en gros une image réelle de la transition. Tous les discours concernant le sujet de la transition en proviennent. Ceux-ci ont été au point de départ de la majorité des recherches, tant au début de la transition, qu'aujourd'hui. En cherchant la réponse à la question : "quels sont les facteurs susceptibles d'expliquer le modèle de la croissance des pays en transition?", la littérature économique n'a cessé de s'enrichir de nombreuses recherches empiriques qui traitent de ce sujet à l'aide d'une analyse des équations de la croissance. Le résultat final qui en provient est un grand nombre de réponses concernant l'importance relative de certains facteurs de la croissance.

### ***La périodisation de la transition***

La consultation des faits stylisés dans les pays en transition nous procure la possibilité de différencier plusieurs périodes caractéristiques et importantes d'un point de vue des politiques économiques. Le mouvement des variables économiques à travers ces phases a eu une influence importante sur le développement florissant de la littérature économique durant ces périodes.

**I phase:** période d'effondrement de l'output, de stabilisation macroéconomique et de récession transitoire. La question majeure dans la théorie économique qui a marqué cette phase est : quelle est la cause de l'effondrement du PIB plus important que prévu ? C'est la question à laquelle la plupart des documents publiés au début de la transition ont cherché à donner une réponse. Etant donné que la libéralisation des prix est censée être un facteur correctif des distorsions héritées du système socialiste en donnant un coup de fouet à l'offre des biens et des services sur le marché, c'est le contraire qui s'est produit d'une façon inattendue. L'effondrement de l'offre a été extrêmement grand. C'était la période où les politiques macroéconomiques de stabilisation étaient le centre d'intérêt d'analyse économique. L'accent fut mis sur l'analyse de l'héritage socialiste et les profondeurs des distorsions de marché. La compréhension des conditions initiales comme les déterminantes de la réalisation des résultats économiques a beaucoup contribué à l'analyse des modèles de la croissance économique des pays en transition.

**II phase:** période de la reprise économique accompagnée de la croissance dynamique ainsi que de la grande variabilité dans le domaine des performances réalisées dans les différents pays. C'est la période après l'année 1995, lorsqu'on a lancé une vague de documents de recherche ayant pour sujet les facteurs de croissance, avec un accent mis sur le progrès dans la réforme économique comme une variable cruciale qui explique les différences dans les performances réalisées par les pays en transition. La question essentielle posée alors était comment expliquer l'écart immense des performances réalisées entre les pays de l'Europe centrale et ceux de CEI ? La croissance économique est-elle influencée, et à quel point, par les dirigeants politiques, c'est-à-dire, les différences dans les performances réalisées par les pays en transition sont-elles issues des différences dans l'efficacité de gestion des politiques économiques, ou chaque pays connaît-il un sort fondé sur les conditions initiales héritées de la période communiste? Les graphiques précédents ont clairement montré de quelles différences il est question. Alors que les pays de l'Europe centrale ont eu une récession modérée, les pays de CEI ont connu une chute sévère du PIB suivie par une récession beaucoup plus persistante que ce fut le cas dans le premier groupe de pays. Simultanément, les politiques économiques et le niveau des réformes atteintes varient significativement entre les deux groupes de pays. C'est l'analyse des facteurs de croissance économique qui a marqué la période de la deuxième phase de transition à partir de la moitié des années 1990 et pendant une décennie suivante. A l'époque, les politiques économiques étaient censées être un facteur dominant expliquant la variabilité en performances réalisées entre les pays



en transition. C'est la période de nombreuses discussions académiques ayant traité la question de la vitesse optimale de la transition et du paquet optimal de réformes. Concernant la question des politiques économiques, la littérature économique datant de cette période est très abondante. En même temps, les nombreuses questions litigieuses ont engendré un grand débat sur l'importance relative des politiques économiques par rapport aux autres facteurs. En fait, l'annotation essentielle portant aux modèles de croissance économique à l'époque peut être formulée comme une question : s'il est vrai que le progrès dans la réforme économique, c'est-à-dire dans les politiques économiques mises en œuvre, représente le facteur principal expliquant les différences présentes entre les pays dans les performances réalisées et si le chemin du développement des pays qui ont obtenu les plus grands succès dans la transition est tellement évident, pourquoi les pays qui se sont arrêtés à la moitié de ce chemin n'ont-ils pas appliqué la même recette ? Si les politiques économiques mises en œuvre dans les pays en transition avancée ont été la clé de leur succès, pourquoi n'ont-elles pas les mêmes effets dans les autres pays ? C'est au cours de cette période que le point central de l'analyse économique a été transféré sur le rôle des institutions et des facteurs politiques qui forment un environnement dans lequel on met en œuvre les politiques économiques, tout en déterminant directement leur efficacité. L'interdépendance entre le développement institutionnel et les politiques économiques est toujours un sujet actuel dans les pays en transition, mais aussi un des points centraux dans ce document.

**III phase:** période de la crise économique et la reprise. Dans cette phase encore actuelle certaines des grandes questions de la théorie économique se sont posées dans les économies développées mais également dans les pays en transition. Le point commun est que c'est une période de profonde remise en question des modèles économiques se trouvant à la base de l'analyse économique orthodoxe. Une question fondamentale est aussi actuelle aux pays en transition; celle de la durabilité des modèles de la croissance économique selon lesquels ils ont fonctionné.

## 1.5 Approche méthodologique

La dynamique dans le développement de la théorie de croissance économique dans les pays en transition est empreinte de nombreux dilemmes et débats et fait ressortir inéluctablement le besoin d'une analyse croisée de tous les courants confrontés pour profiter au mieux des apports de chacun d'eux à seule fin d'expliquer la réalité économique. Le but de notre thèse n'est sûrement pas d'opter pour un concept de la mise en œuvre des politiques économiques que certains courants de la théorie économique proposaient ou critiquaient. L'objectif est de faire une analyse chronologique et systématique des connaissances acquises jusqu'ici et de montrer, dans l'étude concrète d'un pays en transition, à quel point le concept de la transition est impliqué dans les décisions des dirigeants politiques, en d'autres termes, la liberté de création existe-t-elle dans la formulation d'une stratégie optimale pour un pays en transition ou bien, les caractéristiques de la transition dans un pays ont-elles restreint au minimum le champ de manœuvres des responsables politiques. Comprendre la transition est d'une importance essentielle pour l'élaboration des politiques économiques dans ces pays. Il est nécessaire de bien synthétiser toutes les connaissances produites par l'expérience et la théorie économique afin d'avoir des réponses et de faire un pas en avant. La meilleure façon de le faire serait de suivre le même ordre chronologique que celui du développement de l'analyse économique à travers les phases identifiées ci-dessus.

Dans ce contexte, nous allons d'abord donner un bref aperçu de la première phase de la stabilisation de transition mais nous n'insisterons pas trop sur cette période car la présente perspective désigne la stabilisation macroéconomique comme étant la condition *sine qua non* pour toute la poursuite des réformes et le progrès économique. D'où vient le fait que tous les pays ont dépassé cette phase depuis longtemps et terminé ce processus plus ou moins rapidement? Selon la théorie économique les questions à discuter proviennent rarement de cette phase et si on peut affirmer que le consensus est quelque part atteint c'est certainement dans un domaine où personne ne s'interroge sur la nécessité de la stabilisation macroéconomique au début de la transition. Comment chaque pays est passé par ce processus et a formulé ses propres programmes de stabilisation, ce sont des questions peu importantes pour les problèmes actuels auxquels ils sont confrontés actuellement. Contrairement à la première phase, la période suivante de croissance économique a été accompagnée de nombreux débats et de difficultés pour arriver à un consensus.

Quelle était la raison d'un désaccord sur de nombreuses questions, et quelles conséquences cela peut avoir sur la création des politiques économiques ; c'est ce que nous nous efforcerons de découvrir dans l'analyse ci-dessous.

Dans cette partie il est inévitable de mentionner quelques questions qui agitaient le public professionnel durant toute la période comme la vitesse de la mise en œuvre de la réforme économique, la valeur relative de certains facteurs de croissance et la question de développement institutionnel qui s'avéra cruciale dans l'analyse théorique de la croissance économique des pays en transition. Cela nous a conduit au premier examen des modèles existants sur lesquels s'appuyait la théorie.

Ce qui est caractéristique pour la troisième phase est le fait que les pays en transition sont passés de leur appartenance aux régions les plus dynamiques au monde avant la crise à leur entrée dans les régions les plus vulnérables après celle-ci. Cela nous dirige vers la deuxième révision des modèles de croissance économiques de ces pays où se pose la question cruciale : la viabilité de ces modèles à long terme. La croissance économique rapide, tout en créant des déséquilibres internes et externes est un concept qui devrait être profondément révisé. Comme la question des institutions était sous-traitée dans la pratique de la mise en œuvre de réforme économique dans les premiers temps, ainsi la question des risques macroéconomiques était négligée à une phase ultérieure.

A partir d'un bref coup d'œil jeté sur les tendances apparues jusqu'à présent en théorie et en pratique, nous pouvons conclure que l'analyse des politiques économiques comporte plusieurs domaines de recherche allant de la théorie de la croissance économique, à travers l'analyse macroéconomique des canaux de transmission de certaines mesures des dirigeants politiques jusqu'aux aspects institutionnels, microéconomiques, politiques et même psychologiques. C'est pour cela que nous pensons que l'approche qualitative et pluridisciplinaire dans le traitement de cette question est beaucoup plus adéquate que toute tentative de modéliser quantitativement ces économies.

Par exemple si l'on veut déterminer l'importance relative des réformes économiques par rapport aux autres facteurs, il existe deux options : la première est de se focaliser sur une recherche quantitative basée sur certaines spécifications des équations de la croissance. Cela pourrait être utile mais l'effet final sera le soutien ou la contestation d'une des recherches faites jusqu'ici.

Obtenir tel ou tel coefficient dans la régression d'équation de croissance devant une variable pour estimer du mieux possible politique économique n'est pas l'objectif de cette étude. La question est beaucoup plus complexe et relative à certaines hypothèses basiques sur lesquelles étaient fondés les modèles de croissance économique des pays en transition. C'est la raison pour laquelle notre opinion est qu'il est beaucoup plus efficace de consulter la riche littérature empirique pour identifier les faiblesses de ces modèles que de trouver la cause principale de l'absence de consensus dans la théorie économique sur l'importance relative de la politique économique par rapport aux autres facteurs de croissance.

Le but de notre analyse n'est pas de contester la valeur de tous ces modèles qui sont le résultat de nombreux efforts intellectuels évidents pour comprendre tous les moteurs potentiels de la croissance économique dans le modèle. Au contraire, toutes ces recherches sont très utiles pour la formulation de la stratégie de croissance en nous donnant l'argumentation empirique pour certaines décisions. Toutefois, modéliser une économie en transition est une tâche très difficile et c'est pourquoi nous croyons qu'indiquer des risques potentiels pour obtenir les coefficients basés dans les régressions de la croissance est une contribution modeste, mais utile de notre part. Nous croyons qu'une telle approche d'un aspect plus large peut adéquatement répondre à la question posée au début, à savoir à quel point les politiques économiques sont responsables des résultats atteints dans les économies en transition. Le fait que nous ayons opté pour l'analyse qualitative n'est pas une raison de préférence pour celle-ci mais il est la conséquence directe de l'impossibilité des recherches empiriques de parvenir à une réponse unifiée sur la question de stratégies de réforme dans les pays en transition.

Nous nous attarderons à nouveau sur les paroles de M.Gobind Nakani, citées ci-dessus, qui, avec le temps, devient de plus en plus importantes pour l'analyse des pays en transition: il n'y a pas d'approche basée sur une formule préalablement déterminée dans l'analyse des politiques économiques, pas de concept général et de meilleures pratiques mais il existe une analyse économique profonde fondée sur la reconnaissance des spécificités de chaque pays et une qui, à part l'aspect économique, comprend aussi l'aspect social et institutionnel. Sans cette approche multidisciplinaire, nous considérons qu'il existe un grand risque que les résultats et les recommandations obtenus à partir des modèles plus sophistiqués essayant de décrire le plus précisément les pays en transition peuvent être difficiles à mettre en pratique car il existe un certain

nombre de contraintes politiques, institutionnelles et sociales effectuées par la transition elle-même, et il est pratiquement impossible de les couvrir toutes en même temps dans un seul modèle concernant le problème de l'interdépendance. Et ainsi nous arrivons dans une sorte de paradoxe. « Les Scientifiques », c'est-à-dire les macroéconomistes qui selon Mankiw développent les appareils analytiques sophistiqués pour constituer les principes selon lesquels tout le monde fonctionne, se sont éloignés d'un autre groupe d'économistes qu'il a nommé « les Ingénieurs » et qui résolvent les problèmes. Les uns comme les autres sont précieux pour la science économique. *« La coupure substantielle entre la science et l'ingénierie de macroéconomie devrait être le fait humiliant pour nous tous qui travaillons dans le domaine »* (Mankiw, 2006).

## **Chapitre II: LA PREMIERE DECENNIE DE LA TRANSITION – LA PREMIERE REVISION DES MODELES DE CROISSANCE ECONOMIQUE – l'importance relative des politiques et institutions économiques**

### **2.1 Les chemins de la réforme dans les pays en transition – quelle serait la vitesse optimale de la mise en œuvre de la politique économique?**

Avant de procéder à une révision générale de l'importance relative de la politique économique dans les modèles de croissance des pays en transition, nous parlerons des résultats obtenus dans ces modèles. La première conséquence directe de l'obtention d'un coefficient positif et statistiquement important devant les politiques économiques peut influencer le choix de la stratégie de réforme. C'est ainsi que les politiques menées sur la base des recommandations du FMI impliquaient l'hypothèse que le progrès dans les réformes économiques (et on verra que cette variable comporte des types différents de politiques économiques) était le moteur principal de la croissance dans ces pays. Par conséquent, certaines politiques économiques visaient à réformer l'économie dans les plus brefs délais et dans tous les domaines où cela était possible. Cela nous mène clairement vers la question de la vitesse des réformes économiques à travers lesquelles ces politiques se manifestaient.

On a déjà mentionné que la réforme économique comprend une dimension macroéconomique, structurale et institutionnelle. Elle est formulée dans le cadre d'un ensemble déterminé d'instructions présenté à un moment donné par les politiques. La question de vitesse de la réforme économique est une question fondamentale, parce qu'elle contient l'approche des dirigeants politiques vers la voie du développement des pays en transition. Un pays commencera-t-il les réformes dans tous les domaines où cela est possible en les mettant en œuvre à un rythme très rapide ou aura-t-il une approche plus systématique tout en procédant par séquences dans la mise en œuvre afin d'éviter des coûts sociaux élevés, cela dépend en grande partie de l'environnement politique et institutionnel du pays en question.

Deux décennies d'expérience dans les pays en transition ne suffisent pas pour mettre fin au débat entre les deux courants débattant de la dynamique des réformes en transition.<sup>14</sup> Etant donné qu'il s'est écoulé beaucoup de temps, et vue l'expérience recueillie au cours de la transition, il pourrait sembler que le débat sur la vitesse de la transition ne peut persister que dans un contexte historique. On peut avoir l'impression que la question est simple : quels pays ont réalisé les meilleurs résultats, ceux qui sont passés rapidement à travers le processus de réforme ou ceux qui l'ont fait plus lentement ? La réponse pourrait sembler simple mais elle ne l'est pas. Si l'on généralise les choses on peut dire que la thérapie de choc fut efficace en Pologne et pas si efficace que cela en Russie, tandis que le gradualisme a réussi en Hongrie et échoué en Roumanie. Le fait est que :

- a) Aucun pays n'a mis en œuvre la thérapie de choc littéralement.<sup>15</sup> Aucun pays ne l'a fait avec la stratégie gradualiste non plus sans rencontrer des limites (l'inflation persistante et les déficits) le contraignant à appliquer des politiques restrictives comme la thérapie de choc.
- b) Dans le cadre de ce qui précède, tous les pays ont dû appliquer les politiques d'arrêt et de reprise (*stop and go policies*) qui reflètent une alternance périodique entre des politiques restrictives de stabilisation (politiques macroéconomiques) et des politiques visant à encourager la croissance économique (politiques structurelles).

En consultant une telle base de données qui n'est pas homogène, non seulement au niveau d'une analyse transnationale (*cross-country*) mais aussi au niveau d'un pays à différentes périodes successives décider quelle stratégie est bonne pour la croissance n'est pas du tout facile. Parfois, le débat prend une telle tournure que ces deux courants ne peuvent s'entendre, même sur ce qui semble évident: quels pays ont appliqué le concept gradualiste des réformes et lesquels ont choisi

---

<sup>14</sup> Pour le courant gradualiste voir (Dewatripont, et al., 1997), (Godoy, et al., 2006), (Kolodko, 1999), (Roland, 2001), (McMillan, 1997); pour le concept de la thérapie de choc voir (Lipton, et al., 1990) (Balcerowicz, 1995) (Havrylyshyn, 2009), (Fischer, 2001)

<sup>15</sup> A titre d'exemple, la République Tchèque ayant été le plus souvent marqué comme le pays qui a mis en œuvre une stratégie du choc, avait pourtant une approche gradualiste dans certains domaines de la réforme. Le gouvernement tâtonnait longtemps avant de décider de privatiser des grandes entreprises de l'Etat qui ne produisaient que des pertes, en leurs tolérant un haut niveau d'endettement afin d'empêcher des licenciements massifs. Une politique telle que celle-ci, avantagée par la croissance du secteur de services et de celui des PME est parvenu à maintenir le chômage à un niveau inférieur à celui enregistré dans les autres pays en transition.

la thérapie de choc?<sup>16</sup> Cependant, il ne s'est pas écoulé beaucoup de temps pour que les gradualistes « prouvent » qu'une réforme trop rapide freine la croissance, tandis que les partisans de la thérapie de choc « confirment quantitativement » une relation positive entre la vitesse des réformes et les performances réalisées. Les uns trouvent que l'échec dans la transition est la conséquence d'un trop grand choc, alors que les autres voient l'échec à cause d'un choc insuffisant, à savoir, que les réformes n'ont pas été mises en œuvre de manière suffisamment agressive; « la médecine est bonne mais le patient n'a pas suivi les instructions du médecin » (Stiglitz, 2000).

Résoudre le débat qui dure depuis deux décennies n'est pas le but de notre analyse, notamment parce que de nouvelles preuves apparaissent sans cesse au profit des deux concepts. Notre objectif est de faire une synthèse des arguments provenant de chaque côté pour avoir une image claire des limites que portent avec elles les réformes trop rapides ou trop lentes.

Le débat a commencé en même temps que la transition elle-même. Au tout début de la transition plusieurs documents ont été publiés comportant les différentes recommandations pour certaines stratégies de réforme. Peut-être que la plus grande contribution à l'époque a été donnée par D. Lipton et J. Sash (Lipton, et al., 1990) qui ont formulé l'approche de thérapie de choc (*big-bang*) et donné la recommandation qu'il est nécessaire que les réformes soient rapides et que le paquet de réformes soit global. L'approche « big-bang » a tiré sa base de certaines références logiques et théoriques :

- a) La théorie monétaire et la politique de stabilisation soutiennent l'idée de l'approche « big-bang » parce que seule une thérapie de choc peut enrayer des attentes inflationnistes qui apparaissent toujours au début de la transition.
- b) L'effet de synergie provenant d'une complémentarité entre les réformes pourrait être un facteur important du succès. Si les différentes réformes sont simultanément mises en œuvre, la probabilité d'avoir un plus grand effet augmente par rapport à la situation où chaque réforme est mise en œuvre individuellement.

---

<sup>16</sup>Le dilemme concerne le plus la Pologne qui a mis en œuvre une stabilisation macroéconomique très rapide, ce qui est la raison pour laquelle elle est considérée comme un partisan de la thérapie de choc mais la privatisation s'est déroulée plus lentement ce qui explique pourquoi certains auteurs recourent au concept gradualiste. [Voir (Godoy, et al., 2006) et (Havrylyshyn, 2009)]

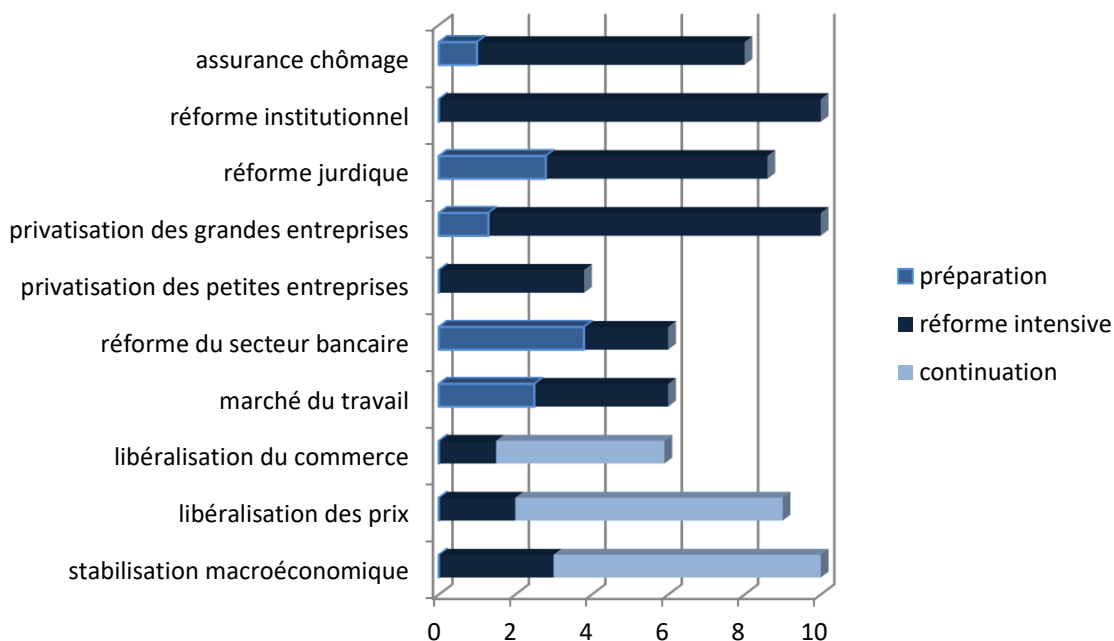


- c) Le Consensus de Washington: le focus est mis sur la privatisation, la libéralisation et la discipline fiscale en tant qu'une condition pour être éligible pour avoir l'aide financière des institutions financières internationales.

Au tout début, le débat a pris la forme de la question des séquences de réformes. Dans ce contexte Dornbusch parle d'une façon métaphorique de « sept jours » où chaque « jour » représente une tâche spécifique pour les gouvernements (Dornbusch, 1991) : 1<sup>er</sup> jour : les règles du jeu ; 2<sup>ème</sup> jour : les institutions, le système fiscal, légal, social et de retraite ; 3<sup>ème</sup> jour : l'équilibre macroéconomique ; 4<sup>ème</sup> jour : la privatisation ; 5<sup>ème</sup> jour : la libéralisation et la convertibilité ; 6<sup>ème</sup> jour : l'intégration dans l'économie mondiale ; 7<sup>ème</sup> jour la réhabilitation du système financier. A l'époque, on avait déjà conscience que la vitesse de la mise en œuvre de réformes était d'une grande importance.

Un programme de dix réformes fondamentales qu'il faut mettre en place par séquences et à des intensités différentes, a été présenté dans une analyse de S. Fisher et A. Gelb qui expliquent des séquences et des dimensions temporelles des réformes nécessaires durant la période de dix ans (Fisher, et al., 1991).

Figure 5 Réformes par étapes pendant dix ans de la transition



Source (Fisher, et al., 1991)

Un peu plus tard P. Aghion and O. Blanchard - les gradualistes depuis le début - créent leur modèle de vitesse optimale de la transition en relevant l'apparition d'un chômage excessif, ce qui est la conséquence de la destruction des emplois dans le secteur public et l'impossibilité des capacités du nouveau secteur privé à absorber cette main d'œuvre libérée du secteur public, tout en suggérant quel rythme de la transition doit être conforme aux coûts sociaux de la transition à la suite de la hausse du chômage (Aghion, et al., 1994). La conclusion tirée de cette œuvre est que le soutien précoce du nouveau secteur privé est la recette du succès en transition, étant donné que les niveaux élevés du chômage pourraient nuire à la création de nouveaux emplois. La présente perspective nous montre que les auteurs se sont déjà, à l'époque, rendu compte que le retrait gradualiste du secteur public respectant la vitesse de la création du nouveau secteur privé peut être une solution optimale.<sup>17</sup>

Peu de temps après le début de ce débat, la Banque mondiale publie son *World Development Report* dans lequel la vitesse optimale des réformes a été mise au centre de son analyse, accordant

<sup>17</sup> Voir (Jurajda, et al., 2000)

ainsi une plus grande importance au débat entre les gradualistes et partisans de l'approche big-bang. Dans ce rapport, la Banque Mondiale soutient l'hypothèse selon laquelle le rythme des réformes a un impact positif sur la réalisation des performances.<sup>18</sup> Au même moment d'autres aspects des analyses significatives traitant les facteurs de croissance dans les pays en transition surgissent et le débat sur la vitesse des réformes économiques se poursuit en pleine intensité.

Le début des années 90 révèle le concept de maintien des réformes économiques connu comme le Consensus de Washington, qui a été inspiré par le travail de (Williamson, 1990). Cet ensemble de recommandations a inspiré une vague de réformes en Amérique latine et en Afrique subsaharienne, tandis qu'il a eu dans les pays en transition, un impact fort sur la formation du concept « *Big-bang* ». Selon cette idée, indépendamment du niveau de développement du pays ou de sa situation géographique, un ensemble approprié de politiques pour assurer la croissance est la libéralisation du commerce et celle de la concurrence, la privatisation des entreprises publiques et le maintien d'un environnement macroéconomique stable. Le débat actuel entre l'approche gradualiste et celle du « *Big-bang* » a pris une nouvelle forme (même si l'essence en reste la même) et il est passé de la question des politiques du Consensus de Washington d'une part au rôle du développement institutionnel de l'autre.

Aujourd'hui, le débat entre les gradualistes et les partisans de l'approche « *Big-Bang* » se situe plutôt dans le domaine du contexte historique de la transition et le focus de la vitesse de la mise en œuvre des réformes se déplace au niveau de la question du réglage fin. Le consensus de Washington a-t-il échoué ou a-t-il réussi dans la mise en œuvre des changements institutionnels nécessaires aux pays en transition? Cette question est très actuelle. Que ce soit par hasard ou par automatisme, les mêmes auteurs qui soutenaient vivement la thérapie de choc défendent aujourd'hui l'idée du Consensus de Washington et affirment qu'il n'est pas incompatible avec le développement institutionnel<sup>19</sup> alors que les gradualistes le critiquent juste pour ne pas avoir accordé une attention suffisante aux institutions.

Le Consensus de Washington présente un concept non codifié de la réforme dans les pays en développement et ceux en transition, accepté de la part des institutions internationales financières comme la Banque mondiale et le FMI et il est largement appuyé par les représentants de l'approche

---

<sup>18</sup> Voir (World Bank, 1996)

<sup>19</sup> Voir (Havrylyshyn, 2008)

« Big-bang ». En ce qui concerne les pays en transition, le consensus de Washington promulgue l'implantation rapide des réformes là où cela est possible. La trinité, composée de trois éléments indissociables: stabilisation, libéralisation et privatisation, est devenue l'idée mère et la clé du succès du processus de transition pour les défenseurs de ce concept. Du point de vue de l'analyse des politiques économiques, il est très important de prendre position envers un tel concept et d'identifier ses avantages et ses défauts.

Fisher et Gelb ont donné une présentation adéquate de consensus de Washington (Fisher, et al., 1991). Il est prévu que cinq des dix aspects des réformes soient précoces et rapides: la stabilisation macroéconomique, la libéralisation du marché, la réforme de la justice et les filets de sécurité. Une telle vitesse et un tel ordre dans la mise en œuvre des réformes provoquent selon les gradualistes des coûts sociaux insupportables. Ils suggèrent de créer les institutions avant de commencer les processus de libéralisation et de privatisation pour assurer une efficacité optimale. Prenons maintenant en considération deux arguments principaux dont se servent ces deux courants afin de discréditer leurs adversaires. Le premier est la recherche de rente (*rent seeking*) réservée au cas des réformes lentes, ce qui sert de justification à la thérapie de choc, et le deuxième est le démembrement d'actifs (*asset stripping*) qui se produit à cause de la création rapide d'un secteur privé nouveau dans l'environnement qui n'est pas suffisamment construit d'un point de vue institutionnel, ce qui est l'argument des gradualistes.

Un des arguments principaux dont se servent les représentants de Consensus de Washington pour déprécier et ruiner la possibilité du ralentissement du rythme des réformes, c'est la possibilité de tomber dans « le piège de la réforme » (*reform trap*). Par exemple, le rapport de la Banque Mondiale traite de la stratégie complémentaire d'encouragement et de la discipline. La politique d'encouragement se rapporte à la promotion de la mise en place du nouveau secteur privé alors que la politique de discipline vise à une stricte limitation du budget du secteur public, c'est-à-dire à ce qu'il en reste. Ces deux politiques sont complémentaires et il n'est pas possible d'ajourner la politique de discipline afin de réduire les coûts sociaux aussi longtemps que des ressources importantes restent dans le secteur public; ce qui entrave la croissance du nouveau secteur privé, nouveau moteur de développement transitoire. On mentionne plusieurs exemples des différentes sortes de protections qui exerçaient une influence négative sur le développement du secteur privé. La protection des entreprises publiques par le biais du secteur bancaire peut conduire à l'apparition

des créances douteuses (*non-performing loans*) dans la structure des portefeuilles bancaires, ce qui réduit la capacité des banques de continuer à accorder de crédits au nouveau secteur privé, un scénario déjà vu en Roumanie et en Bulgarie. La concurrence déloyale entre les secteurs public et privé à la suite de la protection des entreprises publique par un régime favorable des taux de change, des prêts accordés hors critères de marché ou d'une protection commerciale élevée, comme ce fut le cas avec l'Ouzbékistan et le Biélorussie, ne stimule pas trop le nouveau secteur privé. Finalement, des allégements fiscaux accordés aux anciennes entreprises d'État ont dû être compensés par les impôts perçus dans le nouveau secteur privé, ce qui a été souvent le cas en Ukraine, Russie, Géorgie, au Kirghizistan, en Moldavie et en Roumanie.

Le piège de la réforme est en fait une équilibre des réformes réalisées à un niveau bas de développement du nouveau secteur privé, alors que les intérêts des oligarques et des initiés deviennent maximisés (recherche de la rente). Plus précisément, ces groupes d'intérêts soutiennent les réformes tant qu'elles sont dans leur intérêt. A un moment précis, le renforcement de la concurrence à travers le développement du nouveau secteur privé va à l'encontre de leurs intérêts. Ce moment représente un risque de ralentissement du processus de réforme et de perte du soutien politique crucial au gouvernement réformiste.

Par conséquent, les efforts de l'Etat pour poursuivre une politique d'encouragement et de discipline doivent être durables. Le gouvernement ne doit pas permettre le ralentissement de la réforme car il court le risque de coûts sociaux importants en poursuivant le processus arrêté des réformes et l'ouverture de l'espace pour la recherche de rente. De l'autre côté, l'école gradualiste a pour opinion que, sans une infrastructure institutionnelle qui ne peut pas être créée d'un seul coup, la privatisation rapide conduit au démembrement des actifs plutôt qu'à la prospérité. Les gradualistes contestent la thèse selon laquelle la création rapide d'un nouveau secteur privé encourage la poursuite de la réforme économique. La concentration de la richesse dans les mains d'un petit nombre de personnes conduit à la création d'un environnement favorable à leur influence politique à propos de la poursuite du processus de réforme. Cette situation ne diffère pas beaucoup de l'issue finale décrite dans le rapport de la Banque mondiale. A la seule différence que les partisans de réformes rapides parlent de la nécessité du maintien de l'intensité des réformes sans égard pour les groupes d'intérêt tandis que les autres préviennent que la mise en œuvre rapide et intensive conduit

à la création de groupes d'intérêts qui bloquent la poursuite du processus. Ainsi, le débat entre la thérapie de choc et le gradualisme se poursuit mais à un niveau plus élevé.

Mais regardons d'abord ce que disent les données. La variable de substitution la plus utilisée pour la vitesse de transition est l'Indicateur de Progrès de la Transition (*Transition Progress Indicator*) (TPI) qui est évalué chaque année par la BERD<sup>20</sup>. Le TPI mesure le degré d'orientation du pays vers le marché sur une échelle de 1 à 4,5, où la valeur 1 représente l'économie centralisée planifiée, et celle de 4,5 l'économie de marché.

**Tableau 3 Indicateurs de transition per pays**

INDICATEURS DE TRANSITION	Privatisation à grande échelle	privatisation des petites entreprises	restructuration des entreprises	libéralisation des prix	Système de commerce et de finance	Politique de concurrence
Europe centrale						
République Tchèque	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Hongrie	4	4+	4-	4	4	3+
Pologne	4-	4+	4-	4+	4+	4-
Slovaquie	4	4+	4-	4+	4	3+
Slovénie	3	4+	3	4	4+	3-
Pays baltes						
Estonie	4	4+	4-	4+	4+	4-
Lituanie	4	4+	3	4+	4+	4-
Lettonie	4-	4+	3+	4+	4+	4-
Pays de l'Europe du Sud-est						
Roumanie	4-	4-	3-	4+	4+	3+
Bulgarie	4	4	3-	4+	4+	3
Serbie	3-	4-	2+	4	4	2+
Croatie	4-	4+	3+	4	4+	3
Bosnie-Herzégovine	3	3	2	4	4	2+
Monténégro	3+	4-	2+	4	4+	2

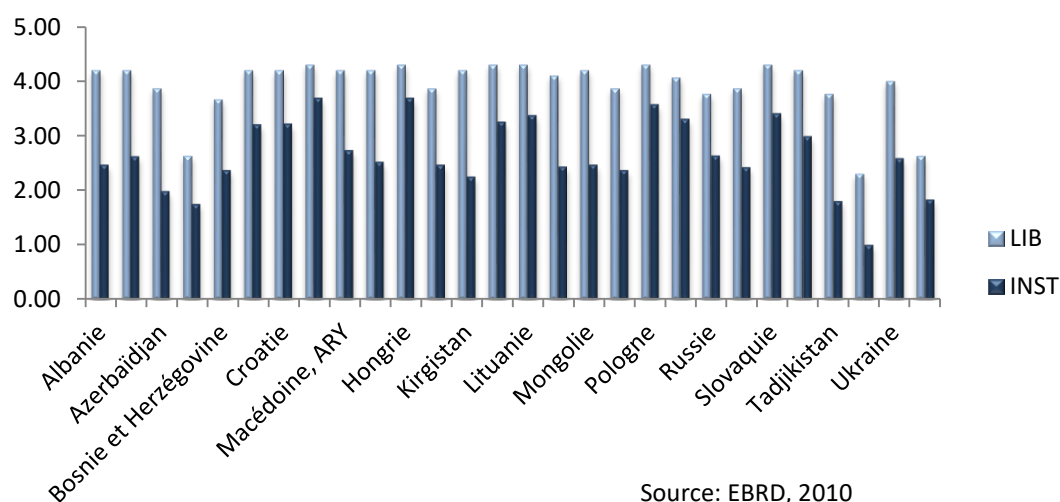
<sup>20</sup> Certains auteurs utilisent l'indice cumulatif de la libéralisation en tant que mesure de la vitesse des réformes (par exemple (De Melo, et al., 1997) et argumentent sur la base de l'indice que le rythme des réformes est favorable à la croissance économique. Cependant, ce n'est pas une mesure adéquate de la vitesse de la réforme parce qu'elle comprend le niveau actuel aussi que les niveaux précédents de la réforme. La somme des réformes précédentes contient des informations sur la *largeur* de ces réformes et non sur leur *vitesse*. Deux pays ayant un indice cumulatif de 6 peuvent avoir des chemins de transition différents. Un pays peut progresser dans les trois ans d'un point chaque année (le niveau au cours de la première année est de 1, la deuxième 2 et la troisième 3). L'autre peut connaître la stagnation en restant au même niveau pendant deux ans, et avancer au cours de la troisième année au niveau 4 (1 +1 +4). De l'aspect de cet indice, ces deux pays ont progressé de la même vitesse à travers la réforme transitoire. En outre, ICL ne permet pas la séparation des effets du niveau actuel des réformes de celui des réformes précédentes. Certains auteurs ont tenté de résoudre ce problème par pondération des niveaux précédents de réformes (Berg, et al., 1999).

Macédoine	3+	4	3-	4+	4+	4-
Albanie	4-	4	2+	4+	4+	2+
Communauté des États indépendants						
Arménie	4-	4	2+	4	4+	2+
Azerbaïdjan	2	4-	2	4	4	2-
Belarus	2-	2+	2-	3	2+	2
Géorgie	4	4	2+	4+	4+	2
Kazakhstan	3	4	2	4-	4-	2
Moldavie	3	4	2	4	4+	2+
République Kirghize	4-	4	2	4+	4+	2
Tadjikistan	2+	4	2	4	4-	2-
Turkménistan	1	2+	1	3	2+	1
Ouzbékistan	3-	3+	2-	3-	2-	2-
Russie	3	4	2+	4	4	3-
Ukraine	3	4	2+	4	4	2+

Source : (EBRD, 2013)

Selon Harvylyshyn, parmi les six sous-composants au total contenus dans cet indice, trois sont liés à la libéralisation (libéralisation des prix, du commerce et la privatisation de petites entreprises), tandis que les trois autres se rapportent à des changements institutionnels. On peut représenter le tableau ci-dessus sous forme de graphique en respectant la logique de Havrylyshyn (Havrylyshyn, 2007).

Figure 6 Libéralisation économique et développement institutionnel, 2010



Source: EBRD, 2010

Le tableau montre clairement que le développement institutionnel est en retard par rapport à la libéralisation économique dans tous les pays ex-socialistes. Mais ce qui est intéressant, c'est que ces pays qui ont rapidement débuté la libéralisation économique, ont montré un développement institutionnel plus rapide. Cet argument a été largement utilisé dans la littérature optant pour la thérapie de choc.<sup>21</sup> Les résultats obtenus peuvent impliquer que le secteur privé créé durant la transition stimule le développement institutionnel. Cela pourrait avoir du sens si les nouveaux propriétaires du secteur privé contribuent à l'ensemble du soutien politique du gouvernement à mettre en œuvre d'autres réformes institutionnelles.<sup>22</sup> Toutefois, l'expérience de la Russie, où une privatisation de masse s'est faite le plus rapidement possible, n'a pas assuré un environnement favorable pour le développement institutionnel ; au contraire, une nouvelle élite oligarchique de--  
----- secteur privé est apparue et a freiné la poursuite du développement institutionnel. Une question très importante en découle: les nouveaux propriétaires privés expriment-ils une demande politique de règne du droit et de création des institutions?

#### Encadrée 1 Le modèle de la demande politique de la primauté du droit

Traitant de cette question, Stiglitz et Hoff ont un modèle de demande politique de primauté du droit, notamment dans les conditions de privatisation de masse. Chaque individu a le choix de créer de la valeur ou d'extraire les actifs des entreprises privatisées. Son choix économique détermine ainsi son choix politique dans le vote (ou lobbying) pour ou contre la primauté du droit. S'il se décide pour le démembrement des actifs, son choix sera, alors inévitablement opposé du règne du droit. Le modèle vise à montrer que la demande des individus de primauté du droit est très interdépendante. Si le règne du droit existe, il y aura aussi un intérêt pour la création de valeur (à savoir, l'intérêt pour l'investissement). En l'absence de la primauté du droit ou de la confiance des individus dans la capacité de l'Etat d'assurer la primauté de la loi, l'intérêt de cet individu serait sans doute le démembrement des actifs. Toutefois, si plusieurs individus se déclarent contre la primauté de la loi il est plus probable que l'environnement ne sera pas favorable à la construction de valeurs, ce qui fait perdre ceux qui ont opté pour ce titre. Cela à son tour influence alors leur décision d'opter pour le démembrement des actifs plutôt que pour l'investissement. Autrement dit, même si au départ l'intérêt d'un individu est la création de la valeur, si la demande agrégée pour la primauté du droit est faible, le gain du démembrement des actifs augmente. Ainsi, le choix rationnel de cet individu est le choix pour le démembrement des actifs et contre le règne du droit. Cela à son tour diminue la demande agrégée pour la demande de droit. (Hoff, et al., 2004). C'est évidemment un cercle vicieux. L'exemple de la Russie ne fait que confirmer le cas.

<sup>21</sup> Voir (Havrylyshyn, 2007)

<sup>22</sup> Voir (Shleifer, et al., 1998)



Dans ce contexte, l'environnement politique est d'une importance cruciale. Un état fort avec la volonté évidente et des capacités suffisantes pour assurer la primauté du droit peut s'attendre aux avantages de la privatisation à court terme. Mais celui qui ne l'est pas, ne peut pas atteindre la demande politique de la primauté du droit et va tomber dans son propre piège (capture de l'Etat). Les anciens pays communistes qui n'ont aucune expérience historique de l'économie de marché mais possèdent par ailleurs une riche expérience avec la corruption héritée du système, vont connaître une période turbulente de stabilisation macroéconomique et de nombreux « vacuums systémiques » (vides institutionnelles) sont sur le point de tomber dans leur propre piège. Il existe une forte possibilité de ne parvenir qu'à un état de l'anarchie si un tel pays se considère dans ce modèle.

Néanmoins, nous devons être prudent et affirmer que la privatisation n'est qu'une partie de la stratégie globale de réforme et qu'elle ne peut pas être le seul indicateur de la vitesse des réformes réalisées. En outre, de tels modèles montrent l'importance de l'environnement institutionnel. En premier lieu ils peuvent être totalement dévalués dans la pratique s'ils se servent d'un prétexte politique pour retarder la réforme globale. Il faut être également juste et admettre que l'importance des institutions n'est pas complètement ignorée de la part des partisans de la thérapie de choc et du Consensus de Washington<sup>23</sup>. En effet, la réforme séquentielle par rapport à d'autres politiques de réforme a été le sujet de débats intenses dans les discussions des années 90 et continue d'être un sujet de prédilection pour ceux qui critiquent l'échec du Consensus de Washington.

Les critiques portant le plus souvent sur la hâte qui s'est manifestée durant la courte période de la libéralisation et de la privatisation concernent des mauvais résultats dus au manque d'institutions. Le résultat de ces vifs débats a consisté, paradoxalement, dans l'utilisation de mêmes preuves pour arriver à des conclusions tout à fait contraires. Par exemple, les partisans de l'approche gradualiste se référaient au travail de pionnier de North pour prouver qu'il existe un besoin de bonnes institutions tandis que ceux de la théorie de la thérapie de choc relèvent les réflexions de North quand il affirme que, dans les économies de marché, les institutions connaissent un développement très long, de sorte que le décalage provenant de la libéralisation serait risqué et irréaliste. De même,

---

<sup>23</sup> Voir (Fisher, et al., 1991)

les gradualistes ne nient pas les avantages d'une stabilisation macroéconomique rapide et d'une privatisation rapide de petites entreprises.

Et alors que les adhérents de l'approche « Big-bang » continuent d'expliquer qu'il est mieux de sauter un abîme que de marcher à travers, et que les gradualistes continuent de raconter la fable d'Ésope de "la tortue et du lièvre", la meilleure solution pour nous est de nous attarder sur l'opinion générale selon laquelle la division de la transition en phases successives exerce une influence notable sur la mise en œuvre des réformes économiques et que la vitesse de la réforme économique peut varier dans le cadre de ces phases. Il est normal que le concept de réformes du début de la transition où il faut mettre en œuvre la stabilisation macroéconomique au plus vite selon le principe de la thérapie de choc, et celui des phases ultérieures quand le développement institutionnel est nécessaire, mais souvent très lent, ne soit pas le même. La mise en œuvre des politiques économiques dans la transition n'est pas une simple approche de type « pistolet à eau » (*spray gun approach*), ce qui signifie qu'il faut lancer des réformes partout où cela est possible tout en respectant le principe "plus il y en a et mieux c'est". Dans le rapport sur la transition de la BERD, la réforme est divisée en trois phases (EBRD, 2007):

- a) La première phase concerne l'instauration du marché (*market-enabling*) et comprend la privatisation des petites entreprises, la libération des prix et du taux de change
- b) La deuxième phase concerne l'approfondissement du marché (*market deepening*) incluant la privatisation des grandes entreprises et le renforcement des institutions financières
- c) La troisième phase, considérée comme la plus difficile, concerne le soutien du marché (*market sustaining*) et comprend les réformes fondamentales de gestion des sociétés et le renforcement des institutions protégées, tout en promulguant la concurrence ainsi que l'approche commerciale dans la fourniture des services d'infrastructure.

Non seulement un tel séquençement de la réforme transitoire affirme que la transition n'est pas encore finie (surtout quand on sait que la troisième phase est désignée comme la plus délicate) mais il est clair que la discussion sur la vitesse des réformes, le séquençement des mouvements, l'équilibrage des effets de court et de long termes, le retard de certains éléments du paquet des actions à mener à bien par rapport aux autres, ainsi que sur les estimations ultérieures de l'efficacité des politiques du Consensus de Washington, devrait être poursuivie.

Pourtant, l'approche progressive de mise en œuvre des réformes en matière de transition doit être abordée avec beaucoup de prudence. D'une part nous avons l'inefficacité de l'approche « spray gun » en raison de la dissipation des ressources et la nécessité de se concentrer sur les déséquilibres fondamentaux qui empêchent la croissance (Rodrik, 2006) et, de l'autre, les *complémentarités des politiques incontestables qui exigent un progrès simultané dans les différents domaines de la réforme économique*. En effet, les réformes économiques sont interdépendantes et le paquet des politiques libérales exige une cohérence interne. La complémentarité des politiques économiques dans la stratégie globale de réforme est une question d'importance cruciale pour l'analyse économique des pays en transition. Selon la théorie du «second choix » (Lipsey, et al., 1956) en présence d'un grand nombre de distorsions, une approche progressive dans la mise en œuvre des réformes n'influencerait pas de façon positive la croissance, au contraire, elle lui donnerait un coup de frein. Dans de telles conditions, la seule façon d'accroître le bien-être général est que toutes les distorsions soient enlevées en même temps. La libéralisation des prix au début de la transition nécessite le soutien des politiques macroéconomiques afin de lutter contre l'inflation ou l'hyperinflation potentielles. Puis, un dosage macroéconomique adéquat de politique budgétaire et de politique monétaire est essentiel pour la réalisation de cet objectif. Toutefois, s'il y avait un peu de progrès dans le domaine des politiques structurelles, les créateurs de la politique macroéconomique auraient une tâche plus difficile dans la création d'un environnement macroéconomique stable. Si un progrès suffisant dans le domaine de la restructuration microéconomique n'apparaît pas, le caractère restrictif de la politique budgétaire nécessaire pour atteindre la stabilité macroéconomique ne sera pas facile à réaliser. Plus précisément, le problème de la réduction du déficit budgétaire peut se produire à la suite d'opérations commerciales dans la contrainte budgétaire douce, continuant ainsi la pratique de la période pré-transitoire en s'appuyant sur les subventions du gouvernement ou en contractant des prêts facilement disponibles auprès des banques d'Etat non réformées, ce qui a été le cas en Roumanie. Dans une telle situation, l'Etat a la possibilité d'abolir les subventions mais, si les entreprises font faillite, cela peut avoir pour conséquence d'importants coûts sociaux qui se manifestent soit par un taux de chômage élevé, soit par une crise bancaire se produisant en raison de l'incapacité des entreprises de rembourser leurs dettes. D'autre part, la restructuration des entreprises et l'introduction de la discipline budgétaire dans le secteur privé peut être entravée par le mauvais état du secteur bancaire. La solution au problème du chômage dans la période de transition comprend la synchronisation des

procès de création du nouveau secteur privé et de fermeture des entreprises publiques. La politique de change consiste en synchronisation du taux de change qui favorise l'annulation des déséquilibres sur le plan intérieur, c'est-à-dire qui influence la réduction des pressions inflationnistes et de celui qui maintient l'équilibre extérieure en maintenant la compétitivité du secteur des exportations.

Bien que cela puisse sembler contradictoire, l'inadéquation de l'approche *spray gun* dont parle Rodrik et la nécessité de la mise en œuvre simultanée des réformes en raison de complémentarités politiques explicites ne sont pas essentiellement des questions opposées. La concentration sur les obstacles fondamentaux se trouvant sur le chemin de la croissance économique confirme l'idée selon laquelle le processus de réforme économique, dans certains domaines de réforme, ne peut aller à l'infini tant qu'il existe encore des déséquilibres dans d'autres domaines. Une approche séquentielle de la suppression des distorsions de marché s'impose juste comme la conséquence de l'interdépendance distincte de certaines politiques réformistes. La meilleure solution serait de supprimer toutes les distorsions à la fois, si le temps nécessaire à l'adaptation des structures économiques et institutionnelles est identique dans tous les domaines des réformes. Malheureusement, les changements institutionnels sont à la traîne des réformes économiques réalisées pour des raisons objectives car ils exigent naturellement une plus longue période dans le temps. Dans des circonstances données, sous réserve de l'emploi du réglage fin pour rendre la stratégie de réforme cohérente et équilibrée dans tous les domaines, l'approche séquentielle s'impose comme le concept optimal de réforme dans les pays en transition.

## 2.2. Les facteurs de la croissance économique dans le pays en transition – importance relative des politiques économiques pour le redressement

Dans la partie précédente nous avons vu que le contenu du Consensus de Washington comprenant une réforme économique générale et rapide, ne s'est pas avéré être une réussite; c'est un fait sur lequel presque tous les experts semblent être d'accord. Nous avons expliqué qu'en raison de la spécificité de chaque pays, qu'il s'agisse de l'environnement institutionnel, de la distorsion inhérente au régime socialiste ou des facteurs politiques, les politiques économiques doivent être abordées par le réglage fin plutôt que par l'approche « pistolet à l'eau ». Est-il possible d'avoir une preuve quantitative de ces affirmations? De nombreuses études empiriques ont essayé de trouver de différentes manières, par les variables pouvant rapprocher les politiques économiques, un lien statistiquement significatif avec la croissance économique, à seule fin de trouver un concept optimal de réforme économique. Les réponses données par la littérature empirique actuelle basées sur une équation de régression de la croissance, sont hétérogènes, ce qui rend nécessaires des explications plus détaillées des modèles existants et des facteurs de croissance dans les pays en transition.

Tout d'abord nous verrons ce que la littérature de la croissance économique nous a appris jusqu'à présent. Elle s'est développée à travers quatre paradigmes fondamentaux de la croissance économique. Ces quatre paradigmes conçoivent tous le niveau de la production comme une fonction du stock du capital et de la quantité de travail disponible ainsi que du niveau du progrès technique. L'existence du progrès technique dans un modèle provient de la présence des rendements décroissants du capital et du travail dans la fonction de production. Autrement dit, une accumulation supplémentaire de capital et de travail est susceptible d'élever le niveau de production, sans pour autant avoir de l'influence sur un taux durable de croissance. Selon P. Aghion et P. Howitt, les paradigmes de croissance se distinguent par les facteurs qui déterminent le progrès technique (Aghion, et al., 2009). Ainsi, les paradigmes figurant dans la littérature de la croissance sont les suivants :

- **Le paradigme néoclassique** qui prend le progrès technologique comme exogène. Un taux d'investissement accru augmente le niveau de production sans avoir un effet sur le taux de croissance qui est déterminé uniquement par le taux du progrès technologique exogène. En

effet, le paradigme néoclassique ne produit pas des recommandations pour une politique de la croissance à long terme.

- **L'AK paradigme** : selon lequel le progrès technique est endogène du fait qu'il y est pris comme une partie intégrante de l'accumulation de capital. En conséquence, une croissance peut être relancée par un taux d'investissement accru dans le capital physique ou humain.
- **Le paradigme de la variété des produits** : le progrès technique est considéré comme le résultat d'une innovation dans la variété des produits. Plus la variété des produits est importante, meilleur est le potentiel économique pour la production. De la sorte, l'effet négatif des rendements décroissant de capital est restreint par l'investissement dans la recherche et développement en produisant ainsi une variété de produits élargie.
- **Le paradigme de Schumpeter** : le progrès technique est considéré comme le résultat d'un processus de la « destruction créatrice ». Selon ce paradigme on peut relancer la croissance économique en permettant l'entrée de nouvelles innovations et la sortie des produits obsolètes. Ce modèle de renouvellement des entreprises explique la manière d'approche des pays jusqu'à leur frontière technologique. Ce rattrapage peut être conduit non seulement par innovation mais aussi par imitation si un pays se trouve loin de sa frontière technologique.

Depuis le milieu des années 1990, comme les PEE, ainsi que tous les pays en transition enregistraient au cours des deux dernières décennies des taux de croissance substantiellement différents entre eux, un intérêt accru des théoriciens de la croissance pour le modèle de croissance en transition est apparu. Le but principal était de déterminer des facteurs qui génèrent de la croissance afin d'expliquer des différences entre les taux de la croissance et d'en tirer une recette pour la stratégie optimale du processus de transition. Ils ont tous, plus ou moins, inclus le critère de la convergence dans leur modèles.

Une des premières études qui fournit un aperçu général des facteurs de la croissance économique dans les pays en développement a été réalisé par R. Barro (Barro, 1991) suivie d'autres études telles que (Barro, 1996) et (Levine, et al., 1992) qui ont donné un soutien empirique à l'idée de convergence dans la théorie néoclassique de la croissance. Plus précisément, la relation négative entre le niveau initial du PIB réel et la croissance économique est confirmée dans ces études. Si on regarde l'ensemble des pays européens, on peut voir que les pays plus pauvres croissaient en

général plus rapidement que les pays plus riches. C'est le processus appelé « la convergence ». Alors qu'il n'y pas d'évidences claires de l'existence d'une convergence absolue dans le monde, entre certains groupes homogènes il est certes enregistré un phénomène que l'on appelle « la convergence conditionnelle ».<sup>24</sup> Il faut avoir présent à l'esprit le fait que la convergence en Europe était plus rapide qu'en Amérique Latine ou en Asie. Une telle convergence provient en grande partie de la croissance des PEE, du fait qu'ils ont adopté des institutions similaires à celles des pays européens avancés en tirant le profit des afflux de capital provenant de ceux-ci.

La théorie de la croissance identifie deux facteurs qui entraînent la convergence : les rendements décroissants du capital et la diffusion des connaissances entre pays. Les pays plus pauvres ont dans la majorité des cas un stock de capital moins élevé que celui des pays plus riches. De ce fait, leur productivité marginale du capital est plus élevée en permettant aux investissements dans le stock de capital d'avoir un plus large impact sur la production. Un autre moyen étant à la disposition des pays plus pauvres pour pousser leur production, est l'imitation des technologies déjà développées dans les pays avancés. Par le biais de l'imitation technologique, ils se permettent d'accroître leur productivité totale des facteurs (PTF). Conformément au développement économique dans la décennie précédente où les pays plus pauvres sont parvenus à pousser leur croissance par une accumulation du capital plus rapide ainsi que par un taux de croissance de la PTF, les évidences pratiques vérifient ce que la théorie a suggéré. L'ouverture des pays qui avaient opéré dans le régime socialiste a fait monter les rendements des investissements, ce qui a attiré un large afflux de capital étranger nourrissant ainsi un taux d'investissements et d'accumulation du capital supérieur à celui des pays avancés. En outre, le processus d'adhésion des PEE dans l'EU leur a procuré des nouvelles technologies et de meilleures institutions, ce qui leur a, à leur tour, apporté une croissance de la PTF.<sup>25</sup>

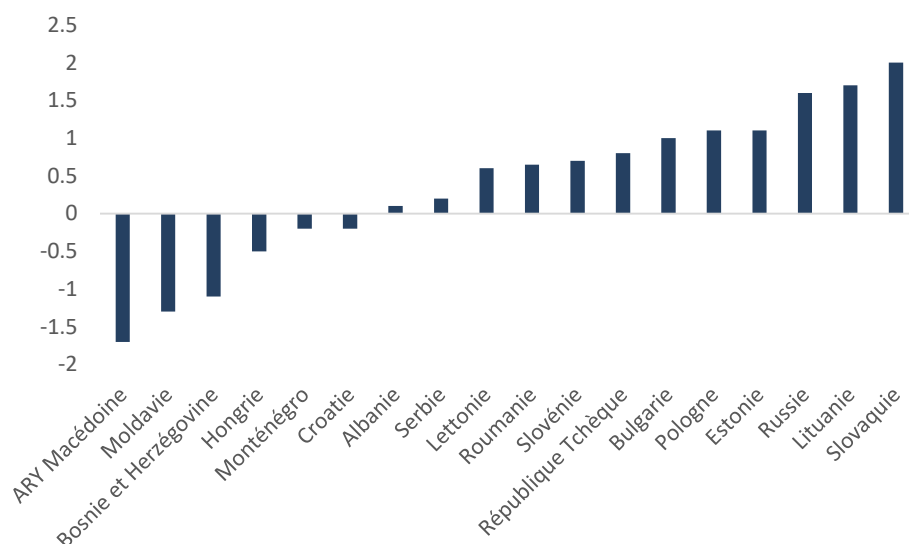
---

<sup>24</sup> A l'esprit de la théorie de la croissance, la convergence conditionnelle prévoit que les pays convergent vers leur état d'équilibre (*steady state*) où le taux de la croissance n'est déterminé que par le progrès technique. Si les pays partagent la même technologie et les mêmes fondements, ils ont le même état d'équilibre où les différences entre le PIB per capita ont tendance à disparaître à tous de temps (Aghion, et al., 2009).

<sup>25</sup> En revanche, la contribution du capital humain et de l'emploi en général à la croissance économique était plus faible dans les PEE que dans les pays avancés. Ce phénomène est lié à une croissance modeste de la population en âge de travailler. Cette situation s'est encore plus aggravée par une émigration des salariés vers l'EU. Pour plus de détails voir (IMF, 2011).

Mais, les différentiels de croissance économique des PEE étaient plus variables que la seule convergence n'est susceptible de l'expliquer. La figure suivante illustre les différences entre les taux de croissance actuels et ceux qui sont attendus en prenant en considération les revenus initiaux. Ainsi nous pouvons voir que le processus de la convergence ne se poursuit pas en soi même.

Figure 7 Croissance dans les PEE au-delà du niveau déterminé par le critère de la convergence



Source: (IMF, 2011)

Est-il possible d'expliquer pourquoi les différences des taux de croissance dans les PEE figurent comme étant le critère de convergence ? La théorie de la croissance économique a identifié plusieurs variables microéconomiques, macroéconomiques et institutionnelles étroitement liées à la croissance durable qui sont susceptibles de modifier la trajectoire de la croissance d'un pays. Le



schéma suivant montre des groupes plus fréquents de tels indicateurs :

variables macroéconomiques	variables institutionnelles	variables démographiques
<ul style="list-style-type: none"> <li>• indicateurs du développement financier</li> <li>• indicateurs de taux de change</li> <li>• balance fiscale</li> <li>• taux d'investissement</li> <li>• capital humain</li> <li>• ouverture commerciale</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Etat de droit (<i>rule of law</i>)</li> <li>• qualité des institutions</li> <li>• système réglementaire</li> <li>• investissements dans le R&amp;D</li> <li>• institutions politiques</li> <li>• niveau d'inégalité</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• taux de croissance de la population</li> <li>• taux de dépendance des personnes âgées</li> </ul>

Afin d'expliquer les différences entre les taux de la croissance dans les PEE, l'analyse économique fait face à deux sortes de problèmes :

- Comme on l'a vu dans le schéma précédent, les variables qui peuvent entrer dans l'équation de croissance sont nombreuses. De ce fait, les techniques économétriques peinent à produire des résultats robustes. De la sorte, la littérature empirique abonde en techniques visant à réduire le nombre des variables explicatives. L'ouvrage de Sala-i-Martin est un des ouvrages dans lesquels les auteurs tentent de concilier la littérature empiriques produite durant les deux décennies précédentes avec la théorie de la croissance (Sala-i-Martin, et al., 2004). Ils ont appliqué une technique qui s'appuie sur la classification de Bayes, par laquelle après avoir identifié 67 variables qui expliquent les trajectoires de la croissance dans 88 pays entre 1960-1996, ils les ont réduites à 18. Dans ce groupe de variables entrent cinq variables ayant été vivement recommandées dans la théorie de la croissance : PIB per capita initial, niveau de l'éducation, croissance de la population, prix relatif des biens d'investissement et ouverture commerciale. En plus, les indicateurs de la profondeur des marchés financiers et de la dépense publique sont souvent utilisés dans la littérature.
- Le deuxième problème réside dans le fait que la théorie standard de la croissance économique qui, dans ses modèles, introduit les facteurs tels que l'investissement, la croissance démographique, le capital humain ou les institutions ne peut pas couvrir de

manière adéquate certains aspects clés liés aux changements structurels radicaux et politiques des réformes dans les pays en transition (Campos, 2001). Cela peut être expliqué par le fait que les pays en transition, c'est-à-dire leurs économies, diffèrent des économies du marché avec le même PIB par habitant par la structure économique, ce qui influence directement le choix des modèles de croissance économique.

Il est évident que l'influence de l'investissement - comme étant le facteur classique de croissance économique - sur la croissance dans les pays en transition ne peut pas être comparée pour plusieurs raisons avec celle dans les pays développés. Tout d'abord, les premières années de la transition ont apporté aux anciens pays socialistes une baisse de l'investissement dans le capital physique en raison de l'inefficacité héritée et l'utilisation excessive des capacités dans l'ère du socialisme. Puis, les investissements dans les économies des pays en transition se rapportaient plus à la réaffectation des ressources existantes qu'à de nouveaux investissements.

Bien que la littérature empirique traitant de la croissance économique des pays en transition utilise échantillons différents, longueurs des séries chronologiques de données et différentes méthodologies, on peut tirer une conclusion commune sur la force motrice de la croissance économique dans les pays en transition durant la première décennie de transition. Les facteurs principaux peuvent être classés en trois groupes: les conditions initiales, les réformes structurelles et institutionnelles et la stabilité macroéconomique. Toutefois, cela ne signifie pas que les facteurs classiques de la croissance économique en transition ne sont pas importants.

Comme S. Fisher l'a fait remarquer, le moyen utile d'analyser les possibilités de croissance économique dans les pays en transition est de classer les facteurs; d'un côté les facteurs étroitement liés au processus économique de transition et de l'autre, l'ensemble standard des facteurs de croissance néoclassiques (Fisher, et al., 1996). Le progrès de la transition fait baisser l'importance des facteurs de transition déterminant le taux de croissance; alors l'importance relative des facteurs de croissance standard augmente.

La littérature empirique sur la croissance économique de la transition est marquée par des débats sur l'importance relative des facteurs structurels définis au sens large afin d'inclure les conditions initiales et les politiques qui couvrent à la fois les politiques macroéconomiques et les politiques

de libéralisation. Du fait d'une période très courte de l'expérience de la transition,<sup>26</sup> l'analyse standard dans le contexte du long terme ne peut pas expliquer de manière adéquate les différences de taux de croissance réalisés dans les pays en transition. Cependant, le fait que, presque en même temps, ce groupe de pays démarre le processus des réformes systémiques de leurs économies, et que dans ce processus ils entrent avec des distorsions relativement similaires héritées du système socialiste en se distinguant considérablement par les paquets de réformes entreprises et les trajectoires de croissance, confirme les allégations selon lesquelles les pays en transition représentent „une expérience naturelle“ (Babetskii, et al., 2007) ou „une laboratoire extraordinaire“ (Campos, et al., 2000) pour l'analyse de l'influence des réformes économiques et des changements structurels sur le niveau et la croissance de la production. Dès que l'expérience des pays en transition est devenue suffisante pour répondre au moins à des conditions minimales pour la création d'une base de données qui pourraient être utilisées pour l'analyse empirique de la croissance économique, la littérature économique qui traite de ce sujet a commencé à proliférer. Les premiers travaux de ce type sont apparus après 1996 mais certains auteurs étaient déjà engagés dans certains segments des économies en transition. Bien qu'il ait été difficile de parvenir à une conclusion définitive, l'importance d'une telle littérature qui en est à son début ne devrait pas être niée.

Pourtant, les résultats des études empiriques dans ces domaines si favorables à l'analyse sont loin d'être cohérents.

Une étude typique de l'influence des réformes sur la croissance est réalisée par l'estimation d'une équation prenant le plus souvent la forme suivante<sup>27</sup>:

$$Y = \alpha + \beta \text{ Lib} + \gamma \text{ Stab} + \delta \text{ IC} + \varphi \text{ Inst} + \varepsilon$$

où Y représente le PIB par habitant,  $\alpha$  le taux de croissance, Lib la mesure des réformes économiques (des politiques structurelles), Stab la mesure de la stabilisation économique (des politiques macroéconomiques), IC les conditions initiales, Inst un indice de développement institutionnel et  $\varepsilon$  l'erreur type. Ces facteurs seront analysés ci-dessous.

---

<sup>26</sup> La théorie de la croissance souvent traite d'un période de plus de 40 ans

<sup>27</sup> Voir (Babetskii, et al., 2007)

### 2.2.1 Conditions initiales

Un des points communs à tous les pays en transition était qu'ils avaient les mêmes défis. Quel que soit le niveau initial à partir duquel les changements systématiques commençaient, la tâche était la même pour tous les pays - passer d'une économie planifiée à une économie de marché. Peu de temps après le début du processus de transition, il s'est avéré que la route vers une économie de marché n'est pas du tout un processus facile et que la facilité à atteindre cet objectif varie de pays à pays en fonction de la gravité de l'héritage socialiste, ce qui complique le processus. Les pays en transition sont significativement différents au niveau de leurs conditions initiales, celles-ci comprenant des différences dans les niveaux de revenu et de richesse, la nature et l'ampleur des distorsions économiques et le développement institutionnel. En fonction de la gravité de l'héritage socialiste à laquelle les pays en transition étaient confrontés, la route vers la réalisation de l'économie de marché est devenue plus ou moins compliquée.

Dans ce contexte, la différence dans les conditions initiales entre les pays en transition représentait, surtout au début de la transition, un facteur important influençant les performances économiques de ces pays. Dans ce contexte, les conditions initiales sont considérées comme un facteur spécifique de chaque pays.

Cependant, d'un autre point de vue il nous semble que c'est juste cet héritage socialiste qui différencie ces pays et les met dans des groupes de pays séparés où ceux-ci sont analysés de différente manière par rapport au concept classique de l'analyse de la croissance économique. En comparaison avec d'autres pays, ils ont beaucoup de caractéristiques communes figurant dans les conditions initiales, ce qui les place dans un groupe favorable à l'analyse économique.

Cela est mis en évidence dans le texte de M. De Melo, C. Denizer et A. Gelb : *„A quel point la transition sera-t-elle considérée comme un phénomène général? Cela dépend de la puissance relative de l'héritage socialiste par rapport aux facteurs spécifiques du pays“* (De Melo, et al., 1996). Pourtant, les conditions initiales sont une notion encore plus large que l'héritage socialiste si on prend en considération le fait que l'expérience historique même avant la Seconde Guerre mondiale, peut façonner la conscience nationale quant aux réformes nécessaires et agir sur l'obtention d'un consensus politique déterminant le niveau de tolérance pour des changements indispensables.

Pendant une longue période, le point de vue général était que les économies en transition les plus efficaces sont celles où la libéralisation du marché et des prix a été rapidement réalisée, les dépenses publiques nettement coupées et la privatisation rapide. D'un autre côté, le retard des réformes dans d'autres pays est interprété comme une conséquence de la capacité insuffisante de leurs gouvernements à mettre en œuvre des politiques recommandées par le FMI. En ce sens, la clé du succès de la transition se trouve dans la discipline et la persévérance dans la mise en œuvre des politiques économiques et des réformes. „*Ceux qui veulent sont ceux qui peuvent*“ a été la logique conceptuelle qui a façonné l'opinion générale dans la première décennie de transition. Cependant, dans la seconde moitié des années 1990, il est devenu plus clair que les réformateurs les plus efficaces de leurs économies sont les pays qui avaient des conditions initiales plus favorables pour accélérer la croissance économique, tant en termes de niveau nécessaire de restructuration qu'en termes de capacité institutionnelle de le faire en pratique. En ce sens, ce ne sont pas les gouvernements qui „*veulent*“ mais ceux qui „*peuvent*“ endurer des changements rapides et dont le corps électoral est prêt à les tolérer, qui se révéleront des réformateurs réussis. Pour ces raisons nous trouvons plus approprié de parler du consensus politique général que du choix ou de la volonté politique de certains gouvernements en transition.

Dans les pays où les conditions initiales étaient plus favorables, principalement en Europe centrale et dans les pays baltes, les programmes de stabilisation macroéconomique ont été relativement „faciles“ à implanter. Ces pays ont connu une récession de transition moins sévère et ont rapidement retrouvé le chemin de la croissance économique. L'aide financière et les IDE ont affirmé dans un bref délai versés dans ces pays, tandis que les relations économiques et politiques avec l'Union européenne se développaient rapidement. En conséquence, ils ont été les premiers pays choisis pour entamer les négociations d'adhésion à l'UE.

L'héritage socialiste est caractérisé par un grand nombre d'éléments qui peuvent être d'importance pour l'effondrement de la production et la croissance économique dans les pays en transition. Outre les éléments économiques, les facteurs historiques et culturels peuvent souvent influencer le succès de la transition, mais ils dépassent le cadre de la présente étude. Nous allons nous attarder sur les facteurs économiques. L'analyse détaillée de la problématique de distorsions du système socialiste n'est pas nécessaire pour notre étude. C'est pour cette raison que nous n'accorderons qu'une brève description de certains des problèmes systémiques du système socialiste qui se sont manifestés au

début de la transition, après la mise en œuvre de la libéralisation, dans les chocs sur la croissance économique et qui ont en grande partie décidé de la baisse de la production et de la récession de transition.

Les indicateurs les plus fréquemment utilisés relatifs aux conditions initiales ont été initialement développés par M. De Melo, C. Denizer et A. Gelb<sup>28</sup>. Sur la base de ces indicateurs, la BERD a développé un indice des conditions initiales fondé sur l'analyse des composants fondamentaux. Les indicateurs de conditions initiales peuvent être divisés en trois segments: les indicateurs de structure, les indicateurs de distorsions de marché et les indicateurs institutionnels (World Bank, 2002).

Les indicateurs de structure:

1. Au début de la transition **le PIB par habitant** est un indicateur sur lequel il existe des opinions contradictoires. La plupart des études a montré qu'un niveau plus élevé du PIB à la transition de départ peut stimuler le processus de réforme. Les pays à un niveau supérieur de développement sont entrés dans le processus de transition avec de plus grandes capacités à endurer une période difficile d'adaptations nécessaires. Toutefois, il existe aussi des opinions que les pays moins développés peuvent avoir des « avantages du retard »<sup>29</sup> qui se reflètent dans le processus de rattrapage des pays pauvres par le transfert de la technologie et de l'expérience des pays riches. D'après ce concept, les pays plus pauvres ont les taux de croissance plus élevés parce que les pays socialistes plus développés qui avaient un ratio plus élevé de capital/PIB et développaient leur propre structure industrielle avec toutes les distorsions concomitantes, ont au début de la transition, au lieu d'un meilleur point de départ, d'énormes actifs fixes nécessitant, à cause de distorsions ci-dessus mentionnées, une profonde restructuration, ce qui implique les coûts plus importants. Les pays pauvres sont entrés dans ce processus avec un capital fixe beaucoup plus petit, ce qui diminue le besoin de restructuration.
2. **Le degré d'urbanisation** est une variable de substitution pour le niveau de développement. En moyenne, les pays à faible revenu sont les pays de type rural.

---

<sup>28</sup> (De Melo, et al., 1996)

<sup>29</sup> Voir (Popov, 2000)

3. **La part de l'industrie dans le PIB** est normalement la mesure du développement de l'économie mais, dans le cas des pays en transition, elle est la mesure de distorsions structurelles. En fait, dans les anciennes économies socialistes le secteur industriel a été développé au détriment du secteur des services, notamment celui du commerce et des services financiers. Une grande partie de l'industrialisation a été basée sur le transport subventionné et l'énergie à bon marché.<sup>30</sup> Le système de production a été adapté à l'économie planifiée dans laquelle les ministres sectoriels avaient coordonné les chaînes fermement ancrées de production et de distribution des entreprises d'Etat verticalement intégrées qui occupaient une position de monopole ou de monopsonne sur le „marché“.
4. **La dépendance commerciale vis à vis les autres pays socialistes** : contrairement à l'opinion générale, certains pays communistes n'étaient pas si fermés, si on tient compte des échanges commerciaux entre les anciennes républiques devenues aujourd'hui des pays indépendants. Pourtant, ils restent qualifiés comme les pays moins développés en matière d'échange commercial. Les prix déterminés administrativement ont été notamment distorsés dans le cas du commerce entre les républiques. La libéralisation des prix au début de la période de transition a presque complètement arrêté l'échange commercial entre les anciennes républiques dans les pays nouvellement formés.
5. **La gestion des ressources naturelles** : il existe des différences importantes dans la gestion des ressources naturelles entre les pays en transition. Pourtant leur influence sur la croissance économique reste ambivalente. Bien qu'au premier coup d'œil il puisse paraître que la gestion des ressources naturelles facilite le processus de transition, leur exploitation nécessite souvent des infrastructures qui font défaut dans ces pays. A part cela, s'appuyer sur les ressources naturelles peut ajourner les réformes nécessaires.
6. **Les taux de croissance dans le passé** : les pays pauvres comme la Chine, la Mongolie, le Kirghizistan, le Turkménistan et le Vietnam ont connu une croissance plus élevée avant la transition.

Les distorsions de marché:

7. **L'inflation réprimée** - (surliquidité)

---

<sup>30</sup> Par exemple, en avril 1992, dans la Fédération de Russie, le prix du pétrole n'était que de 3 pour cent du prix mondial du pétrole

8. La différence entre **le taux de change officiel** et celui du marché parallèle
9. **Les termes de l'échange**, la perte pour CEI – dans le cadre de CAEM, les prix administrativement déterminés n'étaient pas en accord avec les prix mondiaux. Les prix de matières premières énergétiques étaient notamment sous-estimés. Après la libéralisation, le facteur significatif de l'effondrement de la production fut la détérioration du rapport d'échange pour les importateurs des matières premières énergétiques.
10. **L'histoire de réforme** – les pays ayant eu précédemment des expériences avec certains éléments de l'économie de marché comme les pays de l'ancienne Yougoslavie, la Hongrie et la Pologne ont pu bénéficier de cette expérience.

Les indicateurs institutionnels:

11. **Le type de pays** au sens de formation institutionnel peut être l'indicateur du développement institutionnel. Qu'il s'agisse d'un pays précédemment indépendant qui possédait même avant la transition une certaine infrastructure institutionnelle ou d'un pays qui a obtenu son indépendance suite à la ruine des anciens pays socialistes et qui a été forcé de créer les institutions dès le début, cela influencera la valeur de cette variable. La différence existe aussi parmi les nouveaux pays où l'on distingue les pays qui, avant la transition, avaient un système décentralisé ou étaient le noyau d'un système centralisé, et ceux qui dépendaient complètement de l'infrastructure institutionnelle du pays central.
12. **La localisation** – est un facteur de croissance important même pour les économies développées. Dans les pays en transition la localisation facilite l'importation des institutions de l'économie de marché. Les pays d'Europe centrale et d'Europe de l'Est ainsi que les pays baltes avaient cet avantage et avec cela un accès plus facile au marché de l'Union européenne, alors la possible qualité de membre de l'UE donnait à ces pays à l'époque un stimulant plus fort pour l'acceptation du système institutionnel déjà établi dans l'Union européenne.
13. **La mémoire du marché** est la seconde variable institutionnelle qui s'est avérée statistiquement importante dans de nombreuses recherches. Les pays ayant une expérience préalable des institutions de l'économie de marché dans la période antérieure au communisme ont réalisé de meilleures performances durant la transition.



Les autres auteurs ont utilisé les indicateurs qui se sont avérés statistiquement importants aussi, comme des variables nominales qui indiquent si un pays avait un conflit de guerre, ou si c'est un pays de l'ex-URSS (Popov, 2000).

Dans le cadre No 2 nous donnons une analyse typologique (*cluster analysis*) des conditions initiales où il est mis en évidence qu'il y a une grande différence entre les pays en transition dans le degré des distorsions initiales incluses dans le processus de réforme. Cette variabilité a augmenté l'intérêt des chercheurs dans la recherche de liens de causalité entre les conditions initiales et les performances réalisées.

Une littérature très abondante traite de la question des conditions initiales en tant que facteurs de croissance économique dans les pays en transition. Il existe peu de travaux qui ont montré que les conditions initiales n'avaient pas d'impact statistiquement significatif sur la performance réalisée. (Godoy, et al., 2006).

Au début de la transition, après les premières distorsions sur la voie de la libéralisation, celles héritées du système socialiste représentent des chocs de l'offre et de la demande, ce qui a un effet dévastateur sur la production des pays en transition. En ce sens, le lien entre les conditions initiales et les performances économiques est très clair : **un point de départ plus favorable assure une plus grande résistance aux chocs et une plus petite baisse de la production** ce qui est quantitativement démontré dans plusieurs études.<sup>31</sup>

Cependant, comme la transition progresse, l'influence des conditions initiales a diminué au fil du temps alors que l'impact des réformes économiques devenait de plus en plus important. Cet effet réduit des conditions initiales sur la croissance économique passe en faveur des allégations que les pays ayant une position de départ désavantageuse peuvent compenser cela par un progrès adéquat de réformes. Ce groupe d'auteurs met l'accent sur les réformes économiques, même s'ils ne nient pas l'importance des conditions initiales au début de la transition, et ils montrent que l'effet des conditions initiales sur la croissance économique est dominant par rapport à la réforme économique après sept ans de transition, alors que plus tard cet effet s'affaiblit.

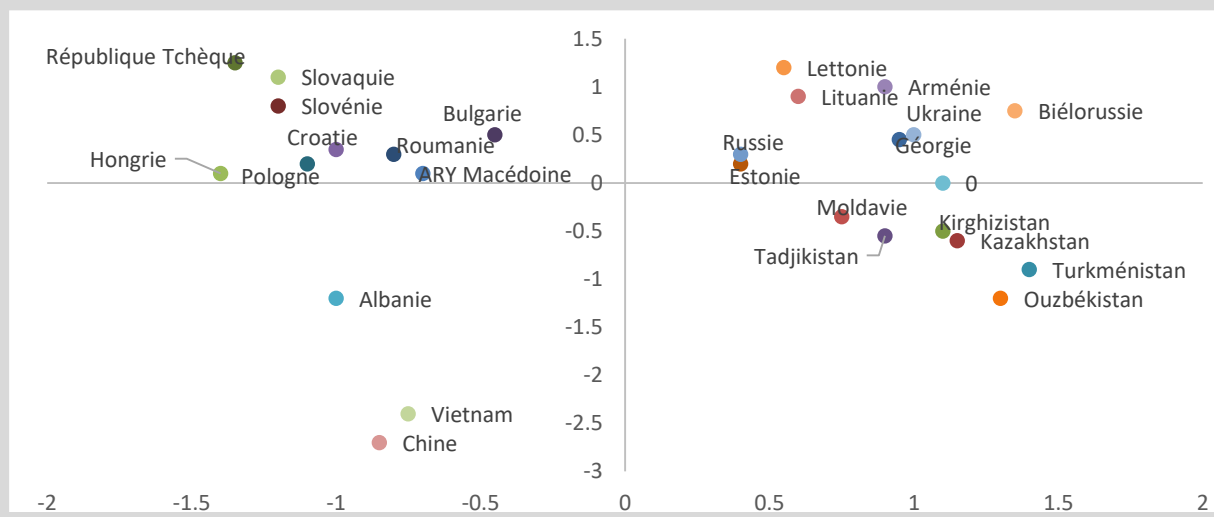
---

<sup>31</sup> (De Melo, et al., 1996) (De Melo, et al., 1997) (Denizer, 1997), (Krueger, et al., 1998) , (Fischer, et al., 2000) (de Melo, et al., 2001) (EBRD, 2004), (Falcetti, et al., 2002) etc.

#### Encadrée 2 Analyse typologique des conditions initiales

Vu que le traitement quantitatif de 11 variables dans les équations de croissance économique est accompagné du problème de haute multicollinéarité, M. De Melo, C. Denizer et A. Gelb ont fait une analyse des principaux composants qui permet de réduire les variables en deux groupes dans lesquels se trouvent les variables fortement corrélées (de Melo, et al., 2001). Le premier groupe contient des variables reflétant le degré des distorsions de marché tel que l'inflation réprimée, la dépendance commerciale sur d'autres pays communistes, la différence entre le taux de change officiel et celui de marché parallèle et deux variables institutionnelles. Les pays ayant un niveau plus élevé de distorsions du marché ont un niveau plus élevé de PRIN1; le deuxième groupe (PRIN 2) comprend les variables qui reflètent le niveau du développement et de la distorsion structurelle. Les pays ayant des niveaux plus élevés de PIB par habitant initial, de degré d'urbanisation et de surindustrialisation, de gestion de ressources, de la croissance dans le passé, auront un niveau supérieur PRIN2. Comme on le voit ci-dessous les pays de la CEI ont des niveaux élevés de distorsion du marché, mais diffèrent beaucoup dans le niveau des distorsions structurelles. Les PECO sont dans le quadrant supérieur gauche, ce qui indique un faible niveau de distorsion du marché et un niveau supérieur de distorsion structurelle.

Figure 8 Classement des pays en transition par deux premiers composants principaux



D'autres auteurs estiment que, lorsque dans l'analyse sont introduites des conditions initiales, les politiques économiques perdent de leur importance parce qu'elles exercent une influence décisive sur le choix des politiques économiques<sup>32</sup>. De mauvaises conditions initiales peuvent décourager

<sup>32</sup> Voir (Krueger, et al., 1998), (Popov, 1999) (Popov, 2000) (Heybey, et al., 1999)

les gouvernements dans leur intention d'entreprendre des réformes globale en raison de l'énorme coût social qu'ils doivent supporter. Les pays avec une meilleure position de départ pour ces raisons peuvent se permettre un plus large éventail de réformes économiques. Compte tenu de leur influence sur le choix des politiques économiques, les conditions initiales figurent encore comme un facteur de croissance économique important.

Comme on peut le voir, les résultats des études précédentes sont très hétérogènes. Quelques fois l'impact direct des conditions initiales est prouvé, quelque fois cet impact est canalisé dans l'influence sur les politiques économiques alors que parfois il se montre statistiquement non significatif. Ce qu'on peut conclure à partir d'une revue de la littérature économique sur les conditions initiales et qui peut être utile aux fins de notre analyse des politiques économiques se résume à deux faits:

1. **L'inclusion des conditions initiales dans la régression de croissance modifie la signification statistique de l'autre facteur – la politique économique.** Cette conclusion peut être très utile pour l'analyse des politiques économiques lors de l'évaluation de leur impact sur la performance réalisée d'une économie, car elle indique un environnement économique, politique et institutionnel plus large dans lequel le pays entre dans le processus de réforme. Quand un tel environnement est pris en considération, les résultats que nous obtenons sans leur implication dans le modèle peuvent être différents.
2. Outre que les conditions initiales peuvent affecter directement les performances réalisées, elles peuvent aussi **influencer le choix des politiques économiques.** Étant donné que l'application des politiques de libéralisation et des réformes du marché est un «choc institutionnel» pour l'économie, la réforme complète du marché aura un impact positif sur la croissance si une structure minimale de l'économie contenue dans les conditions initiales et qui peut surmonter ce choc est assurée. Si une telle structure n'est pas prévue il existe un risque que la réforme du marché conduit à un effondrement de la production due à l'effet de «désorganisation» (Blanchard, 1997) ou au développement des institutions dysfonctionnelles, comme la corruption, le troc et les arriérés de paiement (Coriceli, 1998).

Sans entrer dans la discussion pour savoir quel concept est le meilleur : la thérapie de choc ou le concept gradualiste de la mise en œuvre de réforme, nous allons présenter brièvement les deux études de cas sur l'exemple de la République tchèque et la Roumanie afin de voir comment, dans

la pratique, les conditions initiales peuvent définir un ensemble de mesures de réformes dans les pays en transition.

## **La République tchèque**

La République tchèque est souvent citée comme un exemple des économies en transition les plus réussies parmi les pays émergents en Europe. Immédiatement après la sécession de la Tchécoslovaquie en 1992-1993, la République tchèque a mis en œuvre les réformes du marché les plus importantes relativement plus vite et avec plus de succès que d'autres pays. Elle a été parmi les premiers pays qui ont décidé de transformer radicalement leur système économique et politique en mettant en œuvre des réformes du marché et en introduisant un système de démocratie multiparti. Ainsi que pour les autres pays qui ont commencé le processus de réforme en même temps, pour la République tchèque non plus il n'existait pas une recette universelle pour la mise en œuvre de la réforme économique eu égard au fait que la transition se déroulait pour la première fois dans l'histoire. En tant que telle, elle était en quelque sorte l'exemple d'un pays réformateur radical, en tenant compte de la vitesse de l'abolition de la planification centrale, de la libéralisation du commerce et des prix et de la privatisation. Afin de maximiser la vitesse des réformes, elle a même adopté la méthode des coupons qui permettait un passage plus rapide de la propriété de l'État à la propriété privée.

Bien que, en 1989, la République tchèque ait été parmi les pays les moins réformés des pays émergents en Europe, en particulier par rapport à la Pologne, la Hongrie et la Yougoslavie, avec la plus grande proportion du secteur public dans le produit intérieur brut, avec des monopoles d'État nombreux, et très dépendante du commerce avec d'autres pays socialistes au sein du Conseil d'assistance économique mutuelle (CAEM), nous ne pouvons pas dire que les conditions initiales de la République tchèque étaient défavorables.

En effet, la République tchèque était l'un des quinze pays les plus développés dans le monde avant la Seconde Guerre mondiale (Svejnar, et al., 2009), fortement industrialisée, avec une situation macroéconomique favorable, une surliquidité beaucoup plus petite qu'elle ne l'était dans de nombreux pays émergents d'Europe, un niveau d'endettement faible et une balance des paiements équilibrée, un taux de chômage faible, une "main-d'œuvre" bien éduquée et hautement qualifiée,

un très bon emplacement géographique et une tradition politique démocratique qui datait d'avant la Seconde Guerre mondiale.

Selon certains auteurs la République tchèque est le deuxième pays le plus développé en 1989 juste après la Slovaquie, et le pays dont le niveau des distorsions macroéconomiques est beaucoup plus faible en comparaison avec d'autres pays (De Melo, et al., 1997). Selon l'indice des conditions initiales de la BERD, la République tchèque tient la première place devant la Slovaquie et la Hongrie, bien que les chiffres concernant la Yougoslavie ne soient pas disponibles (EBRD, 2001).

Compte tenu de l'importance du consensus politique pour la mise en œuvre de politiques économiques rigoureuses dans le cadre de la transition, la République tchèque avait une bonne position de départ en raison de son contexte historique. Pour mettre en œuvre le concept de réforme radicale il est nécessaire d'avoir de la patience et de la volonté d'accepter les coûts sociaux inévitables qui surgissent dans le processus. En République tchèque, un tel consensus a été possible parce qu'il venait du désir et de la vision dans laquelle la transition permettrait au pays de retrouver le statut qu'il avait avant la Seconde Guerre mondiale. Un système socialiste solide et rigoureux tel qu'il était en République tchèque n'a fait qu'augmenter la volonté nationale de l'éliminer.

La stratégie de réforme économique qui a suivi ces conditions initiales favorables a été adoptée en 1990. Elle reposait sur un programme de type « Big-bang » de stabilisation fondé sur des politiques monétaire et budgétaire restrictives, ainsi que sur une politique rigoureuse des salaires. Ce programme de stabilisation orthodoxe fut suivi par une politique de libéralisation des prix et du commerce extérieur. Un régime de taux de change fixe a été choisi et, après les dévaluations inévitables de 1989 et 1990, la convertibilité de la couronne tchèque est rétablie. Les aides publiques aux entreprises d'Etat ont été réduites. Les grandes entreprises publiques sont restructurées, divisées en parties plus petites, puis privatisées, principalement par la distribution de coupons aux citoyens qu'ils pouvaient remplacer par les actions des sociétés ou des fonds d'investissement. La privatisation des petites entreprises a été effectuée par le biais des ventes aux enchères, une partie importante des biens de l'Etat a été rendue à travers le processus de restitution à leurs anciens propriétaires dont les biens avaient nationalisés après 1948.

## **La Roumanie**

La situation de la Roumanie au début de la transition était assez différente de l'environnement en Europe centrale. La Roumanie a rompu avec l'histoire communiste lors d'une révolution violente dans laquelle le régime autocratique de Ceausescu a été officiellement détruit avec son parti communiste, mais un bon nombre de ses membres ont trouvé le moyen d'intégrer les nouvelles forces démocratiques qui sont arrivées au pouvoir. Ainsi, les nouvelles élites démocratiques ne sont pas complètement nouvelles, ni démocratiques non plus, compte tenu de l'affaiblissement de leur capacité démocratique à cause des anciennes structures communistes qui ont continué à exister parmi eux.

Pourtant, l'expérience historique des années 80 a fortement ébranlé l'enthousiasme en Roumanie. En effet, il s'agissait d'un des pays les plus pauvres d'Europe orientale, de plus le marché roumain est géographiquement éloigné des marchés d'Europe occidentale, en même que la nécessité de restructurer l'économie a été beaucoup plus importante que dans les autres pays. A savoir, la structure industrielle héritée de la période communiste était basée sur l'industrie lourde. Ceci est une conséquence du projet socialiste de créer des géants industriels grâce à des investissements publics, qui ont été principalement axés sur le marché intérieur. Non seulement il était difficile d'adapter l'offre de ces entreprises à l'économie mondiale après l'ouverture du pays vu la question de compétitivité, mais il fut très difficile aussi de mettre en œuvre la privatisation. En outre, une partie importante de l'activité économique appartenait au secteur agricole, qui ne pouvait pas pénétrer facilement le marché européen.

Ce qui influencera peut être le plus la décision de la Roumanie de donner la préférence au concept de transition gradualiste, c'est son expérience de la thérapie de choc dans les années 80. En fait, étant donné le niveau élevé de son endettement, le pays a été contraint de régler dans une courte période de temps la dette extérieure, ce qui a entraîné une forte baisse des importations, une baisse de la compétitivité de l'économie, un déséquilibre marqué entre les secteurs économiques, une pénurie générale et, en conséquence, une baisse significative du niveau de vie de la population. Dans les circonstances données, le peuple roumain n'était pas prêt pour une nouvelle thérapie de choc, ce qui a entraîné un nombre important de grèves et de manifestations.

Dans de telles conditions, la mise en œuvre des changements systématiques qui impliquent d'importants coûts sociaux n'est pas facile à faire. Dans les premières années de la transition, il n'y avait pas beaucoup de place pour manœuvrer et la stratégie gradualiste consécutive n'était pas un choix stratégique du gouvernement mais plutôt une conséquence de la capacité réduite de procéder à toute réforme. Par conséquent, les politiques économiques ont été mises en œuvre partiellement par la libéralisation partielle des prix, des taux de change et du commerce extérieur, avec une faible réduction du soutien aux entreprises d'Etat c'est-à-dire des contraintes budgétaires insuffisamment dures et la privatisation lente.

Après une forte récession, la Roumanie a retrouvé le chemin de la croissance économique qui a atteint un taux de 7% en 1995, mais en raison du manque de réformes structurelles telles que la restructuration des grandes installations industrielles qui ont été soumises à des contraintes budgétaires douces, le pays s'est trouvé à nouveau dans une crise où tous les indicateurs macroéconomiques se sont détériorés, ce qui a permis au nouveau parti d'opposition de venir au pouvoir. Le nouveau gouvernement a lancé une nouvelle vague de réformes, cette fois-ci basées sur un concept complètement différent qui est beaucoup plus proche de la thérapie de choc. En conséquence, le pays devait inévitablement plonger dans une autre récession de trois ans. Avec la récession, il y a eu une forte inflation, le chômage, la baisse des salaires réels et du niveau de vie, la croissance de la criminalité et de la corruption et finalement, comme conséquence de tout cela, le désenchantement croissant envers le processus de transition. Cette situation a ramené l'ancien gouvernement au pouvoir en 2000.

### *2.2.2 Les politiques économiques*

Les politiques économiques dans les pays en transition représentent la question centrale de notre analyse. En premier lieu, l'analyse des politiques économiques dans les pays en transition doit être liée au processus de transition car les choix de politique économique par les responsables politiques sont étroitement liés à une phase particulière de la transition. La politique monétaire dans un contexte de pressions inflationnistes ainsi que de pressions sur le taux de change, et tout cela avec une crédibilité fragile des institutions monétaires qui se confrontent au problème de la transmission de certains instruments des politiques monétaires. Par exemple, un des phénomènes dérivés de la transition et qui est la conséquence des changements structurels dans une économie est l'effet « Balassa-Samuelson » se manifestant par une appréciation de taux de change réel. C'est un phénomène qui doit être pris en compte par la Banque centrale quand elle définit sa politique monétaire. En même temps, une pression sur la politique de change peut provenir du besoin d'équilibrer le compte courant qui est presque toujours, par définition, déséquilibré dans les pays en transition. En effet, l'entrée de capitaux étrangers dans les pays en transition a suivi leur ouverture et la privatisation de la propriété publique. Par conséquent, un surplus dans le compte de capital et un déficit dans le compte courant en contrepartie ont subitement apparu. De plus, la politique budgétaire est mise en œuvre dans la situation d'un besoin accentué de dépenses publiques importantes destinées à soutenir le processus de restructuration de l'économie, soit par le moyen de la création d'un filet de sécurité social, soit par l'intermédiaire de la construction d'infrastructures. En même temps, les recettes fiscales augmentent suite au processus de privatisation. Il est donc évident que le contexte de l'analyse de politiques économiques est déterminé par-dessus tout par les phénomènes de transition.

En outre, de quelle façon faut-il aborder l'analyse des politiques économiques. C'est la question qui se pose par définition. Nous avons décidé d'entamer l'analyse des politiques économiques à partir du modèle de croissance économique dans les pays en transition afin d'avoir un aperçu de leur rôle dans les performances réalisées durant la transition. Bien que la BERD ait distingué « le concept de la transition » par rapport à celui de développement économique même en 1995, en précisant que la transition se rapporte au processus d'instauration des économies de marché et que le développement économique se réfère à l'augmentation du niveau de vie, il est bien clair que



mettre en marche le processus de transition a été une décision motivée par le désir de développement économique.<sup>33</sup> Dans cette optique, la stratégie de la transition, motivée par le besoin d'atteindre le niveau de développement des pays occidentaux, représente le cadre d'une analyse des politiques économiques et le modèle de la croissance économique est la base méthodologique pour l'identification de leur rôle dans le processus de la transition.

Toutefois, la théorie de la croissance économique ne produit pas une réponse unique à la question de l'influence des politiques sur la croissance économique. Si l'on part de la théorie néoclassique de la croissance économique dont les fondements se trouvent dans l'ouvrage de R. Solow ainsi que de T. Swan où le taux d'épargne est pris comme exogène, suivis par D. Cass et T. Koopmans qui ont traité du taux d'épargne comme endogène, on peut dire que les politiques économiques étaient considérées de telle manière qu'elles n'ont une influence sur la croissance qu'à court terme, alors que le taux de croissance à long terme dépend uniquement du progrès technique<sup>34</sup>. Celui-ci à son tour est exogène et les responsables politiques n'ont pas les moyens de le générer parce qu'il provient des découvertes scientifiques et d'une diffusion de la technologie<sup>35</sup>.

Néanmoins, on peut dire que les politiques économiques sont le point central des débats concernant le thème de la croissance des pays en transition, si l'on parle soit de l'importance relative de son impact sur la croissance, soit de la vitesse des réformes mises en œuvre. **Est-ce que le succès de la transition découle du travail des responsables politiques ?** Cette question est plus complexe qu'il n'y paraît à première vue et le débat a lieu même aujourd'hui. Le consensus existe dans l'opinion que l'Etat doit mettre en œuvre les réformes durant la transition qui visent à créer l'économie de marché basée sur la propriété privée et la concurrence au niveau international, mais un accord général sur le type de la vitesse des réformes, des séquences et des mesures particuliers n'a pas encore été atteint dans la théorie.

Deux aspects concernant les politiques économiques dans la transition sont largement acceptés. D'une part, les politiques macroéconomiques sont introduites à l'aide de deux variables dans les équations de croissance, l'inflation et le déficit budgétaire. D'autre part, la variable de substitution pour tenir compte des politiques structurelles est l'indice de libéralisation construit par M. De Melo

---

<sup>33</sup> Voir (Kekic, 1996)

<sup>34</sup> Voir (Solow, 1956), (Swan, 1956), (Cass, 1965), (Koopmans, 1965)

<sup>35</sup> Voir (Aghion, et al., 2010)

(De Melo, et al., 1997) et la BERD. D'un point de vue rigoureux, l'inflation est plutôt la conséquence des décisions de politique économique. Cependant, sous certaines conditions, elle peut s'utiliser en tant qu'approximation du niveau d'engagement des gouvernements pour atteindre les objectifs de politique économique (Falcetti, et al., 2006). Le déficit budgétaire, à son tour, est une politique en soi.

D'une part, la relation entre inflation et croissance est bien claire. Les pays en transition se sont confrontés à un grand défi de stabilisation de l'hyperinflation entraînée par la libéralisation des prix. A l'époque, les politiques macroéconomiques de stabilisation ont joué un rôle prépondérant. Quant au déficit budgétaire public, son impact sur la croissance économique est considéré comme négatif à cause de l'effet d'éviction (*crowding-out*) du secteur privé, du comportement de recherche de rente (*rente seeking*) ou des incitations de marché ----- telles que des charges fiscales plus élevées. Ainsi, un bas niveau de l'inflation et du déficit budgétaire serait favorable à la croissance économique<sup>36</sup>. Une relation robuste a été trouvée entre la croissance économique et le choix du régime de change ainsi qu'avec l'aide financière étrangère (Fisher, et al., 1996). L'influence de ces variables est restée significative pendant toute la durée de la période de transition et on peut dire qu'un consensus sur cette question est atteint dans la littérature économique<sup>37</sup>.

D'autre part, l'impact des politiques structurelles sur la croissance est resté litigieux. Quant aux politiques structurelles de réforme, la majorité de la littérature économique décrit sa relation avec la croissance économique comme positive et significative bien que, dans les phases initiales, elle puisse être négative (de Melo, et al., 2001), (Merlevede, 2003). Malheureusement, une mesure unique de réformes n'existe pas. Des auteurs comme M. De Melo, C. Denizet et A. Gelb ont apporté une contribution cruciale à la littérature économique; ils ont enregistré la chute de l'output et ont construit un indice de libéralisation qui est une approximation générale de la littérature pour

---

<sup>36</sup> (Fisher, et al., 1996) (Loungani, et al., 1997) (Fischer, et al., 2004)

<sup>37</sup> La littérature économique suggère que la volatilité macroéconomique n'est pas favorable à la croissance. Plusieurs études empiriques ont montré que les pays souffrant d'une volatilité macroéconomique prononcée enregistraient un taux de croissance faible (Ramey, et al., 1995). Cela peut être dû à une volatilité prononcée qui décourage les investissements à long terme. De fait, les politiques macroéconomiques qui empêchent un *boom-bust* cycle sont susceptibles de donner un coup de fouet à la croissance à long terme. L'expérience des PEE après la crise financière en 2008-2009 confirme cette liaison. La croissance forte précédant la crise était nourrie par l'afflux de capital provenant de l'étranger et par une croissance rapide du crédit. Mais, après la crise les taux de croissance ont peine à atteindre leur niveau de la période précédente. Dans la publication du FMI il est estimé que l'Estonie et la Lettonie auraient enregistré un PIB per capita à un niveau supérieur de 40 pour cent au niveau actuel si elles avaient évité le *boom-bust* cycle et maintenu le taux de croissance moyen qu'elles avaient eu entre 1993-2005 (IMF, 2011).

une politique de réforme mise en œuvre.<sup>38</sup> Ils ont offert une preuve quantitative que l'indice cumulatif de libéralisation est étroitement lié à la dynamique de l'output. M. Selowsky et M. Ricardo confirment ces résultats en utilisant les mêmes indices dans différentes spécifications (Selowsky, et al., 1997).

Dans un sens plus large, les politiques structurelles sont souvent représentées dans la littérature économique par l'indice de réforme de la BERD construit sur la base de l'ouvrage mentionnée plus haut de De Melo, Denizer et Gelb, qui comprend neuf indicateurs: libéralisation des prix, libéralisation du commerce, privatisation des petites entreprises, privatisation des grandes entreprises, politique de la concurrence, réforme du secteur bancaire, réforme des marchés boursiers, gouvernement d'entreprise (*corporate governance*) et réforme des infrastructures.

Dans un sens plus étroit, les politiques structurelles sont représentées par l'indice de libéralisation. Il est construit en faisant la moyenne pondérée de trois composantes: libéralisation des prix (ou libéralisation interne), libéralisation du commerce (ou libéralisation externe) et création du secteur privé (ou privatisation), où les coefficients de pondération sont respectivement 0.3, 0.3 et 0.4. Bien que cet indice soit construit sur la base d'une hypothèse controversée selon laquelle ce sont les différences entre les politiques économiques mises en œuvre qui assurent sa responsabilité de la variété des performances réalisées dans les pays en transition, il est largement exploité dans la théorie et sa contribution est incontestable.

En s'appuyant sur l'intuition, on peut dire que la libéralisation des prix au tout début de la transition réduit l'output; ce qui nous donne un signe négatif dans l'équation de la croissance. La libéralisation externe donne à son tour un coup de fouet à la croissance, ce qui nous amène à attendre un signe positif devant cette variable dans la régression de la croissance. Également, un signe positif est attendu pour le développement du secteur privé, bien que dans certaines recherches il se soit montré comme statistiquement insignifiant.<sup>39</sup> En raison de tels impacts antagonistes des éléments de l'indice de libéralisation, son influence sur la croissance économique peut être litigieuse.

---

<sup>38</sup> (De Melo, et al., 1997) et (De Melo, et al., 1996)

<sup>39</sup> See (Godoy, et al., 2006)

D'après le bon sens commun, la relation entre les politiques économiques et les performances réalisées peut être décrite par la courbe en « J » impliquant qu'il est nécessaire d'atteindre un seuil minimal de réformes pour que l'effet des politiques économiques sur la croissance soit positif. Avant que ce seuil soit atteint, l'effet des politiques économiques risque de produire un effet de contraction. Les partisans de l'approche de la thérapie de choc ont mis l'accent sur une telle situation afin de démontrer le risque des réformes partielles qui ne sont pas susceptibles d'apporter à une économie en transition la force nécessaire pour sortir de la récession. On estime cet écart temporel d'influence de réformes sur les performances au niveau de trois ans en moyenne (World Bank, 2002).

Comme nous avons pu le constater dans la partie précédente, l'impact direct des conditions initiales s'affaiblit au fur et à mesure que la transition se déroule, mais l'importance des politiques économiques augmente au cours du temps. Autrement dit, les conditions initiales sont susceptibles de bien expliquer la chute initiale de l'output, alors que les politiques économiques représentent une variable explicative pour de la sortie de la récession transitoire et de la croissance économique qui la suit.

Cependant, la question de l'endogénéité des politiques économiques s'est avérée essentielle. Les choix de politique économique dépendent de l'environnement qui est englobé partiellement par les conditions initiales. Le consensus politique de certaines mesures de réformes s'est avéré être une condition nécessaire pour leur mise en œuvre. Ce fait ne peut être négligé dans une analyse des politiques économiques. En outre, les politiques économiques au cours d'une période peuvent, dépendre de celles mises en œuvre dans les années précédentes. Les politiques des années précédentes sont susceptibles d'influencer les décisions courantes. Par exemple, en Russie, au début des années 90, la mise en œuvre d'une politique de privatisation rapide avec des institutions sous-développées ont produit une oligarchie économique, c'est-à-dire, des magnats locaux (*business tycoons*) qui ont acquis le pouvoir politique d'influencer les décisions des responsables politiques et la poursuite des réformes du passage à l'économie de marché.

Comme dans le cas d'autres facteurs de croissance, la littérature économique traitant de l'importance quantitative des politiques économiques n'est pas cohérente. Le sujet de l'importance relative des politiques économiques a divisé les économistes en deux groupes. D'un côté, il y a ceux qui attribuent une importance dominante aux réformes (Havrylyshyn, et al., 2003) et, de

l'autre côté, ceux qui abordent ce sujet avec plus de scepticisme (Radulescu, et al., 2002), (Fidrmuc, 2003), (Lawson, et al., 2004). Certains auteurs soulignent l'importance du changement institutionnel pour la réussite d'une réforme générale. Ainsi par exemple, J. Stiglitz considère que la politique de privatisation n'est susceptible d'avoir un effet positif sur la croissance que dans le cas où celle-ci est harmonisée avec les changements institutionnels, tels que les politiques soutenant la gouvernance des entreprises (*corporate governance*).<sup>40</sup>

L'impact des réformes sur la croissance ne se reflète pas seulement dans un sens. L'effet réversible de la croissance sur les réformes est confirmé dans plusieurs travaux (Heybey, et al., 1999), (Berg, et al., 1999), (Wolf, 1999), (Falcetti, et al., 2002), ce qui soulève la question de l'incorporation des composantes endogènes dans les modèles économétriques.

Plusieurs auteurs considèrent qu'un coefficient significatif devant l'indicateur de réformes peut apparaître comme la conséquence de problèmes économétriques, tels que le biais d'endogénéité (Berg, et al., 1999), (Falcetti, et al., 2006), ou que la multicollinéarité à l'issue d'une forte corrélation entre les différents indices de réformes (Staehr, 2005). En prenant en compte ces problèmes, les effets positifs des réformes sur la croissance paraissent beaucoup moins robustes. En outre, si les décalages dans le temps sont incorporés dans la structure du modèle, l'effet véritable des réformes se montre négatif, mais un fort effet positif entre les réformes avec un décalage d'un an et la croissance persiste toujours (Havrylishyn, et al., 1998), (Falcetti, et al., 2006). Au lieu d'énumérer les résultats contradictoires des recherches empiriques pertinentes, une explication plus claire de cette incohérence dans la littérature est donnée dans le document de travail de (Babetskii, et al., 2007) présenté dans l'encadré no 3.

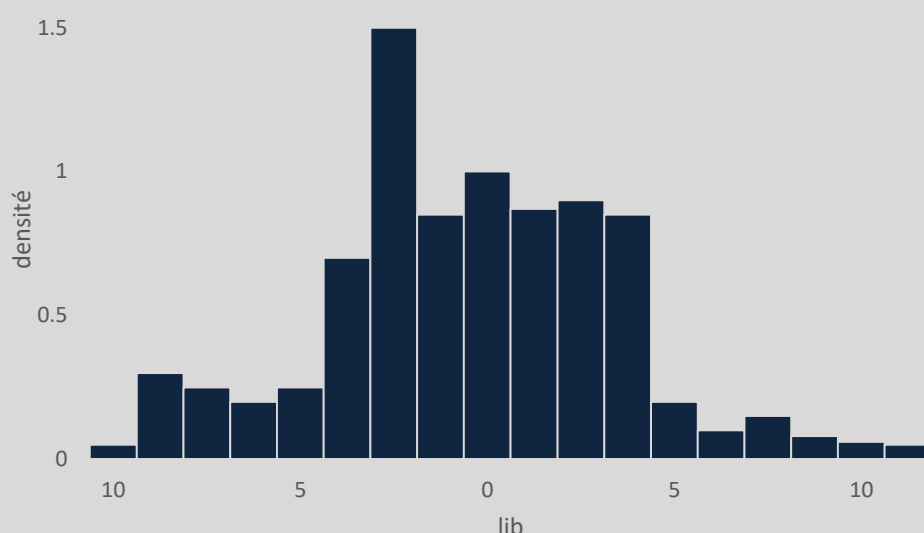
---

<sup>40</sup> (Stiglitz, 2000)

### Encadrée 3 l'analyse de méta-régression des résultats de recherches empiriques

La figure suivante représente un histogramme des valeurs de t-statistique de 321 coefficients de réformes structurelles rassemblés dans 43 recherches empiriques traitant des facteurs de la croissance économique dans les pays en transition. Les grands écarts entre les coefficients sont marquants. Environ un tiers des recherches ont montré une relation significative et positive, un tiers significative et négative et un tiers une relation non significative avec les coefficients différents de zéro. Si l'on généralise les choses, on peut dire que la contribution de la littérature empirique explorant l'effet des politiques économiques sur les performances réalisées des pays en transition est en moyenne neutre.

Figure 9 Histogramme des valeurs de t-statistique de coefficients de réformes structurelles dans les régressions de croissance



Une telle incohérence des résultats empiriques nécessite une révision des données et de la méthodologie utilisées dans les équations de la croissance, mais cela sera l'objet de l'analyse ci-après. Arrivé à ce point, ce qui est important, c'est de constater que, bien que la littérature économique n'ait pas abouti à un consensus par rapport à l'influence des politiques économiques sur la croissance économique des pays en transition, elle a bien souligné l'argument selon lequel **l'importance des politiques économiques varie en fonction des conditions initiales, du développement institutionnel et de l'ambiance politique**. Pour notre analyse c'est une hypothèse de base.

### 2.2.3 Le développement institutionnel

Si l'on est d'avis que le processus de transition des pays socialistes vers l'économie de marché a produit des résultats moins performants que ceux que l'on attendait, et si l'on attribue la raison de cela aux responsables politiques et à leurs erreurs, ils se sont le plus trompés lorsqu'ils ont négligé le fait que l'efficacité, tellement attendue du système de marché, n'allait pas automatiquement suivre la stabilisation, la libéralisation et la privatisation. Pour avoir un tel effet, il était nécessaire d'établir une structure institutionnelle qui soutiendrait le fonctionnement d'un tel système.<sup>41</sup>

Afin de mettre en œuvre des réformes nécessaires, les pays en transition ont dû créer une base institutionnelle qui réunisse les types d'institutions suivants (Hare, 2001) :

- a) Le droit de propriété privé et les contrats
- b) Les banques et les autres marchés financiers (création, fonctionnement, régulation)
- c) Les institutions du marché du travail (politique sociale et filet de sécurité)
- d) Le système fiscal
- e) Les institutions concernant la politique commerciale, industrielle et de concurrence
- f) La confiance entre les agents économiques, la confiance et l'honnêteté dans les institutions publiques (la corruption réprimée, l'application obligatoire de la loi)

Le besoin de renforcement de la capacité institutionnelle est apparu au tout début de la transition dans (Fisher, et al., 1991), mais ceux qui ont analysé les institutions en tant que variable explicative pour les différences des performances des pays en transition ont été P. Murrell, M. Dewatripont, J. McMillan, M. Hoff et autres<sup>42</sup>. La relation entre institutions et croissance économique dans les pays en transition a été confirmée dans plusieurs recherches, par exemple celles de W. Easterly et de D. Rodrik, qui prouvent que les institutions sont un facteur plus significatif que les politiques économiques.<sup>43</sup> Au contraire, selon L. Moers et O. Havrylyshyn, bien que les institutions se soient montrées comme un facteur significatif dans les équations de croissance, les politiques de stabilisation et de libéralisation, autrement dit, les politiques macroéconomiques et structurelles

---

<sup>41</sup> Les recherches abondantes traitant du rôle des institutions en tant que facteur de croissance dépassent le domaine de l'économie de la transition. Une contribution importante à la littérature dans ce domaine a été apportée par (North, et al., 1973), (Knack, et al., 1995), (Hall, et al., 1999), (Acemoglu, et al., 2001) etc.

<sup>42</sup> (Murrell, 1992), (Dewatripont, et al., 1997), (McMillan, 1997), (Hoff, et al., 2004)

<sup>43</sup> (Easterly, et al., 2003) (Rodrik, et al., 2004)

gardent un rôle prépondérant<sup>44</sup>. O. Havrylyshyn montre de nouveau qu'après 1995, l'importance des institutions augmente tandis que celle des conditions initiales diminue (Havrylyshyn, et al., 2003). Cela implique que libéralisation et stabilisation sont les déterminants les plus importants de la relance précoce alors que la suite de la croissance économique dépend beaucoup plus du développement institutionnel.

Cependant, il faut souligner que la relation entre les institutions et la croissance dans les pays en transition demeure contestable en raison d'un intervalle de temps très court pour une analyse qui serait susceptible de montrer des résultats robustes. Les résultats obtenus par T. Beck et L. Leaven attribuent presque tout pouvoir explicatif à la qualité des institutions pour toute la durée de la transition.<sup>45</sup> Ces résultats peuvent être douteux pour une aussi courte période et sont susceptibles de refléter des problèmes économétriques sous-jacents. La corrélation entre les variables institutionnelles et les politiques économiques risque de dénaturer la qualité des résultats.

Même aujourd'hui il existe des désaccords sur l'importance relative des institutions par rapport à la politique économique, mais personne ne nie que les institutions soient un facteur important dans la mise en œuvre des réformes de la transition et que leur développement dans la première décennie de transition fût négligé. Le débat est resté actuel au niveau d'une question polémique qui est celle de savoir si les politiques économiques et la vitesse de la réforme économique sont en contradiction avec le développement institutionnel.

La question du développement des institutions se posait même au début du processus de stabilisation, mais au moment où la mise en œuvre de la stabilisation macroéconomique et de la libéralisation s'est montrée nécessaire, cela était trop pour les pays en transition. Touchés par des problèmes importants concernant la stabilisation macroéconomique, ils n'avaient pas assez de capacité ou de conscience pour aborder la question du développement institutionnel. Cependant, certaines institutions ont été créées dans le cadre du processus de la mise en œuvre des réformes économiques. Par exemple, la construction d'une Banque centrale était nécessaire pour la mise en œuvre de la réforme monétaire ; les nouvelles institutions du système fiscal ont été créées lors de la réforme fiscale ; parallèlement à la libéralisation externe il était nécessaire de créer de nouvelles institutions pour le système commercial et de nouvelles lois régissant les échanges commerciaux ;

---

<sup>44</sup> (Moers, 1999), (Havrylyshyn, et al., 2003)

<sup>45</sup> (Beck, et al., 2006)



avec la privatisation surgit le besoin d'adopter une nouvelle loi sur les droits de propriété et ainsi de suite.

D'autre part, de nombreuses institutions ont été créées avec un décalage par rapport aux mesures de politique économique mises en œuvre. Une des explications donnant la réponse à la question pourquoi les politiques économiques ne sont-elles pas précédées par la création des institutions, est que la nécessité de nombreuses institutions résultait des politiques économiques. Par exemple, le besoin d'institutions du marché du travail traitant des programmes de soutien social et de reconversion du surplus de la main d'œuvre dans le secteur d'Etat privatisé, n'est survenu, qu'après les réformes dans le domaine de la privatisation et l'introduction de contraintes budgétaires dures dans les entreprises publiques.

Si le développement de ces institutions est absent ou notablement en retard sur la mise en oeuvre de la réforme économique, un vide institutionnel est créé qui limite le progrès ultérieur de la réforme et réduit l'efficacité de celles existantes. Les conséquences des vides institutionnels peuvent être différentes. Parfois, le pays réussit à trouver un détour afin de contourner le manque d'institutions comme ce fut le cas en Chine où le problème de manque d'institution de propriété privée est surmonté par la création d'entreprises urbaines et rurales (TVE) qui n'étaient strictement ni publiques ni privées et qui opéraient dans un environnement où il n'existe aucune loi de protection de la propriété privée ni de loi qui garantit la mise en œuvre des accords commerciaux, mais qui avaient, nonobstant, fonctionner avec beaucoup de succès parce qu'elles avaient un support politique sécurisé et bénéficiaient d'un degré élevé de confiance au niveau local. Cependant, tous les pays n'ont pas aussi bien réussi à surmonter le vide institutionnel. Une des issues possibles est que le secteur privé comble les institutions qui manquent en créant souvent des arrangements institutionnels pervers qui sont très mauvais pour la réforme globale. Par exemple, en situation de manque d'institutions qui garantissent le respect des contrats et des protections adéquates de la propriété privée, les institutions privées créées afin de compenser ces manques peuvent être dans l'intérêt de certaines entreprises ou d'un groupe d'entreprises et impliquer des méthodes violentes de règlement des paiements ou encore pire, l'introduction de groupes criminels dans le modèle de business de nouvelles entreprises. La Russie semble un exemple adéquat de tels événements.

La «mainmise» sur l'État et l'économie souterraine sont des conséquences directes d'un vide institutionnel. Dans le premier cas, des entités privées puissantes (certaines entreprises ou groupes d'entreprises) en exerçant leur pouvoir, influencent le développement d'un mécanisme institutionnel légal durant la période de transition, et empêchent l'évolution future des institutions du marché. L'économie «grise» est un phénomène typique même dans les économies de marché développées, pourtant la taille de ce segment dans les pays de l'ex Union Soviétique est estimée à 35 pourcent de PIB durant la transition, alors que l'estimation est à 21 pourcent dans les pays de l'Europe Centrale et de l'Est. La valeur de référence relative dans les pays développés est de 11 pour cent (Schneider, et al., 2000).

Ces phénomènes peuvent significativement ralentir et menacer le processus des réformes, ainsi que diminuer l'efficacité des politiques économiques implantées. De ce fait même, l'entourage institutionnel dans lequel les politiques économiques sont conduites est d'une importance cruciale pour les analyser. L'efficacité des mesures de réformes menées est conditionnée par le mécanisme institutionnel au pouvoir et il est favorable de l'inclure dans l'analyse de politiques économiques. Une importance, moindre ou supérieure, des institutions dans les régressions de croissance des pays en transition est confirmée à plusieurs reprises dans de nombreuses recherches. Pourtant, le débat est mené au niveau du rapport entre la profondeur des réformes économiques et le développement institutionnel. Un groupe d'auteurs argumente que la raison des mauvaises performances n'est pas liée à des politiques économiques bien formulées mais mal-conduites, mais à une mauvaise compréhension du processus de développement institutionnel (Stiglitz, 2000) et que la conséquence d'une grande contraction de l'output est, en fait, l'épilogue d'un mauvais entourage du fonctionnement des affaires provenant de l'effondrement institutionnel (Popov, 2000). L'autre groupe d'auteurs, même s'ils confirment l'importance des institutions, met l'accent sur les politiques économiques en argumentant que les politiques inspirées par la Consensus de Washington n'ont pas sous-estimé le processus de développement institutionnel mais que celui-ci demande par sa nature une plus longue période de temps (Fischer, et al., 2004), et que ces politiques ne font pas face au développement des institutions mais qu'elles l'incitent, ce qui explique un niveau de développement institutionnel plus élevé dans les pays de l'Europe Centrale et de l'Est qui ont eu des indices de libéralisation économiques d'une valeur plus haute (Havrylyshyn, 2007).

Aujourd'hui, les institutions sont sans doute l'un des facteurs les plus importants pour le succès de la transition. Malgré le fait que la littérature économique contienne des interprétations différentes du rôle du développement institutionnel en fonction de la croissance économique et de la mise en œuvre des politiques économiques dans les pays en transition, il est incontestablement nécessaire d'analyser les politiques économiques dans le cadre de l'environnement institutionnel dans lequel elles sont menées.

### **2.3 Comment peut-on expliquer le manque de consensus dans la littérature économique et dans les modèles de croissance traitant des politiques économiques ?**

Dans la partie précédente nous avons vu que l'analyse de la croissance économique va de pair avec celle des politiques économiques, des conditions initiales et du développement institutionnel. La littérature présente traitant de la question de la croissance dans les PEE est marquée par des discussions opposées de l'importance relative de divers facteurs de la croissance. Plusieurs dilemmes en question sont résolus, empiriquement prouvés et confirmés, mais le débat n'est pas fini et un consensus dans la théorie économique n'est pas encore atteint. La question logique qui en résulte est : comment peut-on produire les preuves quantitatives qui confirment ces opinions opposées?

Dans la littérature économique traitant de la croissance des pays en transition on trouve souvent des articles scientifiques qui présentent les résultats de recherches économétriques externes. Ces résultats peuvent varier dans une telle mesure que des idées diamétralement opposées ont une vérification empirique. La significativité statistique d'une variable peut déterminer la direction, la vitesse ou la profondeur de la stratégie dans la transition. Si l'on attribue une grande importance à la création des institutions par rapport aux politiques structurelles telles que la privatisation, la stratégie de réforme exigerait une période d'étude plus longue et une approche plus gradualiste. En revanche, si l'importance des politiques économiques telles que la politique de stabilisation macroéconomique, la politique de libéralisation et de déréglementation l'emporte, une stratégie de « choc » serait plus convenable. C'est la raison pour laquelle un retour en arrière sur la méthodologie figurant dans les recherches empiriques est nécessaire. De même, une critique des méthodes économétriques des modèles de croissance des pays en transition nous servira à

argumenter notre choix d'une approche multidisciplinaire qui inclue bien les méthodes qualitatives.

Comme on l'a déjà vu dans l'encadré 3, la variété des résultats empiriques est vaste. Les réformes structurelles peuvent produire un effet positif, neutre ou même négatif sur la croissance. Pour les responsables politiques, l'ensemble des recherches empiriques ne donne que des réponses litigieuses. De la sorte, la conscience des faiblesses des méthodes économétriques dans les modèles de la croissance dans les pays en transition est une condition *sine qua non* pour l'interprétation des résultats quantitatifs.

Peu de temps après la publication des premières recherches empiriques, on s'est rendu compte que l'issue d'une recherche économétrique dépend du choix du modèle et des données. Les premiers auteurs qui ont identifié l'influence décroissante des politiques macroéconomiques sur la croissance économique lorsqu'on utilise le changement de la production en tant que variable indépendante au lieu du niveau de celle-ci, ont été Aslund, Boone et Johnson.<sup>46</sup> Ils ont indiqué que la relation entre les réformes économiques et la production n'est pas aussi forte qu'on l'a pensé. Au fur et à mesure, la littérature sur la croissance économique est devenue de plus en plus abondante. En même temps, les problèmes méthodologiques y étant liés devenaient plus apparents. Heybey et Murrell ont identifié des problèmes dans la mesure de la vitesse des réformes ainsi que ceux liés à l'endogénéité des politiques économiques (Heybey, et al., 1999). Si l'on applique la technique des équations simultanées, le rôle des conditions initiales gagne en importance. Berg, Borensztein, Sahay et Zettelmeyer montrent que le choix des variables explicatives est susceptible de prédéterminer leur pertinence statistique (Berg, et al., 1999).

Ce sont les changements radicaux dans les systèmes politiques et économiques qui ont bien marqué la période de la transition. Même dans les pays aujourd'hui membres de l'UE, les changements structurels et politiques ont eu lieu en agissant sur la modélisation quantitative de leur croissance. De ce fait, les modèles existants, basés sur la théorie néoclassique de la croissance et utilisés dans l'analyse standard de la croissance économique à long terme, ne sont pas adéquats pour l'explication des différences de performances dans les pays en transition. Néanmoins, au fur et à mesure que ce groupe de pays commence à ressembler de plus en plus aux économies de marché

---

<sup>46</sup> (Åslund, et al., 1996)

avancées, et que les problèmes typiques des pays capitalistes deviennent les leurs, les facteurs néoclassiques de la croissance deviendraient de plus en plus convenables pour l'analyse. Pour l'instant, les variations de performances réalisées dans les pays en transition rendent cet aspect fondamental pour une analyse de la croissance. Les méthodes le plus souvent appliquées sont celles qui utilisent des données sectorielles (*cross-section*) ainsi que des données de panel afin d'expliquer la croissance à court terme par le biais des variables de réforme et des autres variables prises en considération.

### **Problèmes statistiques :**

Avant d'aborder la question méthodologique, il faut traiter des difficultés existant dans les bases de données statistiques des pays ex-socialistes. Il y a un consensus général sur le fait que l'effondrement de la production dans les pays en transition a été surestimé et que, concernant le niveau de vie, la situation réelle était meilleure que ce que les statistiques ne l'ont présenté. Le problème existe à plusieurs niveaux :

**La production :** la production des entreprises d'État fut largement surestimée alors que, au cours de la transition, elle a été sous-estimée. C'est la conséquence du changement radical des incitations des agents économiques à transmettre des informations objectives. Durant la période socialiste, les entreprises avaient pour intérêt à surestimer la production afin de montrer leur réussite dans l'accomplissement le plan de production (souvent ciblé à un niveau peu réaliste) et cela afin de pouvoir obtenir des primes du budget de l'État. En revanche, durant la période de transition, leur intérêt était de sous-estimer les résultats réalisés pour tirer profit de l'environnement institutionnel fragile en recourant à l'évasion fiscale.

**Les prix relatifs :** les prix relatifs ne reflétaient pas objectivement les besoins de la consommation de la société, ni les coûts d'opportunité de production. A titre d'exemple, les prix de l'énergie ont été maintenus à un niveau significativement inférieur à ceux existant sur le marché mondial et tout cela afin de pousser le développement de l'industrie lourde. D'un autre côté, le secteur des services était refoulé ainsi que le secteur de l'industrie manufacturière. Les produits de ces secteurs étaient toujours en pénurie. Si l'on prend le PIB qui englobe de telles distorsions des prix relatifs comme un indicateur du bien-être du consommateur, une fois que les pays s'ouvrent et libéralisent ces

prix, on verra apparaître une chute abrupte du bien-être social. Mais la situation réelle est que la chute du PIB dans les pays ex-socialistes est la conséquence baisse de la production de l'industrie lourde (y compris l'industrie militaire) qui était largement surdimensionnée. De ce fait, le bien-être du consommateur a été évalué à un niveau moindre que l'effondrement du PIB ne le reflétait. De l'aspect du consommateur final, un meilleur indicateur est sûrement les salaires réels mais pour les calculer, il est nécessaire d'avoir un bon déflateur du PIB qu'on avait du mal à mesurer dans les conditions de la pénurie et des prix contrôlés.

**La qualité des produits** : non seulement la structure de la production se transforma, en passant d'une production industrielle surdimensionnée auparavant vers la production de services préalablement refoulée, mais aussi la qualité de la production des pays en transition s'améliora. Le calcul quantitatif du PIB n'englobe pas un tel type de changements bien que le bien-être social en ait été accru.

**L'économie grise** : l'avertissement le plus important concernant l'estimation de la profondeur de la récession au cours de la transition se rapporte au défaut de la statistique officielle d'inclure le phénomène de l'économie informelle dans le calcul du PIB. L'économie grise se développa très vite dans les premières années de la transition. L'indicateur de la consommation d'énergie électrique pourrait servir de valeur de référence concernant l'économie grise mais lui aussi ne peut nous procurer une valeur objective du PIB.

**Les données antidatées** : afin de permettre la comparaison entre les pays et dans le temps, certaines données doivent être antidatées mais il en résulte une perte du degré de fiabilité. A titre d'exemple, les indices de la transition sont pour la première fois présentés dans la *Transition report 1994* (EBRD, 1994). Les séries sont actualisées chaque année mais pour la période avant 1994 elles sont antidatées que l'année 2000. Comme les informations de sur cette période ont été assez limitées, on doit prendre avec réserve les estimations déduites des données antidatées. C'est la raison pour laquelle on les exclut fréquemment des recherches empiriques en examinant la sensibilité des résultats à cette démarche.

**La nature ordinale des indices de la transition** : le progrès dans la réforme de transition se présente sur l'échelle de 1 (l'indice qui montre une absence totale des réformes) à 4+ (l'indice représentant le marché au niveau des pays avancés). Toutefois, le progrès de la réforme à un niveau

plus avancé (par exemple, le changement de 3 à 4) n'est pas comparable à celui d'un niveau plus bas (par exemple, le changement de 1 à 2). Les premières réformes de transition sont moins difficiles à mettre en œuvre. La plupart des pays ont évolué rapidement du niveau 1 au niveau 2, mais ont eu des difficultés à avancer du niveau 2 au niveau 3. De ce fait, certains auteurs incluent des variables muettes dans leurs recherches en prenant en compte « l'effet de seuil » et en examinant la sensibilité des résultats à cette démarche.

Ce sont les défauts des bases de données auxquels on peut ajouter les nombreuses données inaccessibles pour certains pays, qui compromettent les modèles de la croissance des pays en transition. Mais ce n'est que la partie statistique du problème. Les modèles visent à expliquer les différences importantes entre les taux de croissance des pays en transition en traitant d'un grand nombre de facteurs. Pour cette démarche, nous avons à notre disposition entre 10 et 25 pays difficiles à regrouper vu les différences importantes de leurs taux de croissance.<sup>47</sup> Un grand nombre de variables explicatives avec un échantillon restreint pose des difficultés supplémentaires pour l'emploi des techniques quantitatives.

### **Les difficultés méthodologiques**

**La variable dépendante :** tout d'abord, le problème provient du côté gauche de l'équation de la croissance. Est-ce qu'il vaut mieux choisir le niveau du PIB ou son taux de croissance en tant que variable dépendante ? Ce choix est susceptible de prédéterminer les résultats de la recherche. De la sorte, il est nécessaire d'estimer la stationnarité du PIB dans les pays en transition. Autrement dit, il faut porter attention sur la nature de l'effet qu'une variation de chaque variable indépendante (par exemple, de l'indice de libéralisation) a pour le niveau du PIB. À savoir que cet effet peut être temporaire ou permanent. Si le PIB a une racine unitaire, il s'agit d'une série non-stationnaire et la variation d'une variable indépendante ne peut avoir l'effet permanent que sur le taux de croissance et pas sur le niveau du PIB. C'est exactement le propre des pays en transition. De ce fait, le plus souvent c'est le taux de croissance qu'il est souhaitable d'utiliser dans les modèles de croissance pour les pays en transition.<sup>48</sup>

---

<sup>47</sup> Le nombre dépend de ce qu'il on vise à analyser : les pays de l'Europe émergente ou l'ensemble des pays en transition

<sup>48</sup> Pour les informations supplémentaires de cette question voir (Berg, et al. 1999)

**Les modèles surdimensionnés** : le côté droit d'une équation de la croissance cache aussi les difficultés méthodologiques. Pour la théorie économique, la transformation d'une économie planifiée à celle de marché est un phénomène nouveau. Les modèles théoriques comportant des équations de la croissance n'existaient pas pour les pays en transition. De la sorte, il était impossible de savoir quels facteurs sont les plus importants pour la croissance. Par conséquent, l'analyse économique du début de la transition opérait avec un grand nombre de facteurs potentiellement significatifs pour la croissance économique. En outre, les pays en transition se distinguent considérablement entre eux-mêmes selon leur histoire, géographie, richesse en ressources naturelles. De ce fait, on est obligé d'ajouter dans les équations de la croissance un certain nombre de variables muettes traitant de ces différences. En plus, puisque l'analyse économétrique emploie les séries temporelles, les équations sont introduites le plus souvent dans les valeurs retardées (par exemple, les politiques économiques dans le premier temps tendent à avoir un effet négatif sur la croissance qui au cours du temps devient positif, ce qui indique le besoin d'introduction dans le modèle des variables retardées). Tout cela accroît le nombre des variables explicatives, ce qui rend les modèles très complexes en sachant que l'on a à disposition que 25 pays. En plus, tous ces facteurs peuvent être corrélés entre eux-mêmes, ce qui complique encore l'analyse. Dans ce cas, il est nécessaire d'éliminer certaines variables au risque de perdre une variable pertinente.<sup>49</sup> Pourtant, comme Joseph Stiglitz l'a dit, quel que soit le nombre de variables introduites dans le modèle, les pays en transition resteront toujours « un système sous-identifié » (Stiglitz, 1999).

**Le caractère endogène** : le problème d'endogénéité concerne soit la colinéarité entre la variable dépendante et l'erreur résiduelle, ce qui peut être la conséquence de l'omission d'une variable pertinente, soit la dépendance d'une variable explicative de la variable dépendante (par exemple, le déficit budgétaire ou l'inflation sont dépendantes du niveau de la production ou du taux de la croissance). Les politiques sont, par essence de caractère endogène. Elles peuvent dépendre des conditions initiales ainsi que des politiques mises en œuvre dans la période précédente. On a déjà

---

<sup>49</sup> Afin de diminuer le risque d'élimination d'une variable pertinente, on peut spécifier le modèle en tant que « *test down* » à savoir, en passant d'une structure générale et plus large vers une structure plus étroite avec un moindre nombre de variables explicatives. Dans l'économétrie, cette technique s'appelle « *General-to-Specific Methodology* ». Néanmoins, si l'on applique cette technique au modèle des pays en transition, il est probable d'obtenir une équation sans variables macroéconomiques ou structurelles qui nous servent à formuler une stratégie de réforme optimale.



vu que, si un pays souffre des distorsions héritées du système socialiste, une réforme rapide risque de produire des coûts sociaux importants, ce qui peut décourager un gouvernement d'entreprendre une politique de choc. Cela montre une dépendance directe entre politiques économiques et conditions initiales. Un consensus politique sur la mise en œuvre de la réforme est fréquemment considéré comme une condition nécessaire pour un processus de réforme efficace, mais il dépend aussi de l'état économique, politique et social du pays, ce qui est englobé dans les conditions initiales. En plus, les politiques d'une période sont susceptibles d'influencer les décisions des responsables politiques dans la période suivante. Par exemple, les politiques de privatisation maladroitement mises en œuvre dans les premières phases de la transition peuvent produire des monopoles qui pourront à leur tour s'efforcer d'empêcher la mise en œuvre des politiques de concurrence au cours des périodes suivantes. Les institutions peuvent aussi influencer les politiques économiques. Est-ce que la croissance rapide dans les PEE était produite par des politiques économiques adéquates ou est-ce le processus d'adhésion à l'EU qui leur a procuré des institutions de marché qui ont poussé la mise en œuvre des politiques économiques ? De l'autre côté, les performances faibles d'un pays en transition peuvent provenir de mauvaises politiques économiques mais il faut avoir présent dans l'esprit le fait que certains facteurs peuvent détériorer les performances en freinant en même temps la mise en œuvre des politiques économiques. Dans ce cas, il serait injuste d'attribuer un développement défavorable uniquement aux politiques économiques. Par exemple, on peut toujours poser la question de savoir dans quelle mesure une politique aurait été adéquate si le développement institutionnel avait été plus favorable. Ou plus précisément, dans quelle mesure une politique macroéconomique aurait-elle pu soutenir la croissance si elle avait été suivie par une politique structurelle adéquate ? Les recherches pertinentes qui emploient les méthodes économétriques sont tenues d'affronter ce problème et de prendre en compte toutes ces relations interconnectées. Une telle démarche est tant bien que mal complexe, ce qui à juste titre augmente le scepticisme à l'égard des modèles quantitatifs.<sup>50</sup>

**La nature non linéaire et dynamique de l'influence des variables :** il est tant bien que mal attendu que certains effets des politiques économiques du début de la transition se distinguent de

---

<sup>50</sup> En interdisant dans le modèle les relations endogènes, le problème d'identification apparaît. Plusieurs techniques existent pour l'élimination d'un problème d'endogénéité. Par exemple, la méthode de la variable instrumentale vise à trouver une variable explicative qui peut influencer la croissance mais qui est en même temps indépendante des politiques économiques. Dans les sciences économiques, c'est rarement le cas.

celles de sa fin. De même, le rôle des conditions initiales est plus prononcé au début qu'à la fin de la transition. Un tel phénomène peut être introduit, dans une équation de la croissance par une fonction exponentielle. D'une part, chaque non linéarité d'un modèle complique l'analyse, mais d'autre part une régression comportant des données sectorielles (*cross-section*) et d'une forme simple (linéaire) n'est pas susceptible d'englober de manière adéquate une relation non linéaire entre réformes et performances. En outre, la transition est un processus de changements structurels. Les pays en transition ont vu la réduction de leur secteur public et le développement de leur secteur privé. L'effet d'une politique peut avoir une influence différente sur le secteur privé par comparaison avec le secteur public. Si l'on inclut dans le modèle deux structures et la nature dynamique des réformes, la complexité de l'analyse augmente. En plus, la nature dynamique sous-entend une périodisation appropriée de la transition. Toutefois, tous les pays n'ont pas entamé le processus de réforme en même temps. Certains d'entre eux étaient en retard d'un an ou plus. C'est la raison pour laquelle l'emploi du simple temps de transition au lieu du temps du calendrier est important, notamment à cause d'une chute sévère de la production dans les premières années de la transition.

**Le niveau ou la vitesse de la réforme :** une distinction claire est nécessaire entre niveau et vitesse de la réforme. L'emploi de l'indice de libéralisation à ce propos n'est pas convenable (Heybey, et al., 1999). Si deux pays ont atteint le même niveau des réformes, cela ne nous dit rien de leur vitesse.

**La corrélation entre les indicateurs de la réforme :** les pays ayant libéralisé leur économie ont en même temps fait un progrès important sur le champ de la privatisation et de la réforme structurelle. Cela a pour corollaire une corrélation significative entre les indicateurs de réformes. En conséquence, l'estimation de l'effet d'une politique en tant que partie de la réforme générale sur la croissance devient peu précise. En outre, si la corrélation existe, l'exclusion d'un facteur peu significatif peut changer le signe devant un autre. On pourrait limiter ce type de problème en prenant en compte la moyenne des indicateurs corrélés, mais cela met en question le problème de la parfaite substitution. Autrement dit, si l'estimation de la réforme par exemple correspond à 2 et dans un autre domaine à 4, cela n'implique pas automatiquement qu'un autre pays qui a une estimation au niveau 3 dans ces deux domaines est parfaitement comparable au pays précédent. En revanche, cela signifierait que le retard dans un domaine de la réforme peut être compensé par

un progrès rapide dans un autre domaine. Néanmoins, la réalité est différente. La mise en œuvre de la réforme d'un domaine n'est pas également difficile à celle d'un autre domaine. Par exemple, la réforme du système financier exige un effort plus important que la privatisation des petites entreprises. C'est la raison pour laquelle un plus grand poids devrait être attribué à la réforme du système financier. Malheureusement, une pondération en tant que telle serait arbitraire. Dès lors, on emploie dans la pratique des moyennes non pondérées des indices de réforme en dépit des défauts que cette méthode d'estimation comporte.

Jusqu'à présent, les économètres s'étaient efforcés de limiter les problèmes méthodologiques mais les faiblesses des modèles de croissance dans les PEE ont continué d'exister. C'est qu'en effet les différentes recherches produisent les résultats opposés mais n'aboutissent pas à un consensus général concernant des questions fondamentales liées à la croissance dans les pays en transition. Notre propos peut s'avérer contradictoire mais nous avons consciemment parlé des commodités des pays en transition pour une analyse économétrique. Cela tient surtout et essentiellement au fait que les PEE ont procédé à une inversion radicale dans leurs politiques de réformes presque en même temps, ce qui a produit des taux de croissance différents. Les pays ont mis en œuvre les stratégies différentes et ont réalisé des résultats différents, ce qui donne une base forte pour une analyse économétrique de la croissance. La situation en tant que telle a attiré un grand nombre d'économètres. Pourtant, on l'a vu, dans un tel environnement convenable pour l'analyse, des problèmes méthodologiques sont apparus qui ont rendu l'analyse économique plus complexe, ce qui a eu pour conséquence une image controversée de l'effet des politiques de réforme sur la croissance des pays en transition.

Un moyen de traiter des différents résultats de ces nombreuses recherches économiques est l'analyse de méta-régression (encadré 4).

#### Encadrée 4 l'analyse de méta-régression de Babetskii et Campos - résultats

L'analyse de méta-régression est une technique dans laquelle la variable dépendante est une statistique sommaire (par exemple, t-statistique) alors que la variable indépendante englobe différentes caractéristiques des modèles, de la méthodologie et de données. L'analyse de méta-régression des résultats de recherches empirique traitant de la question de la croissance économique dans la transition a été mise en œuvre par Babetskii et Campos qui ont rassemblé des résultats de 43 recherches empiriques comportant plus de 300 coefficients décrivant l'influence des différentes politiques de réforme sur la croissance (Babetskii, et al., 2007). Un tiers de l'ensemble des recherches a trouvé une liaison positive et significative entre politiques et croissances, un tiers a trouvé une liaison négative et significative alors qu'un tiers une relation statistiquement non-significative. Les auteurs dans leur analyse s'efforcent de produire une réponse à la question de savoir si certaines caractéristiques d'un modèle ou de données sont susceptibles de prédéterminer les résultats d'une recherche. En tant que variables indépendantes ils ont pris plus de 40 caractéristiques de modèles économétriques et y compris des méthodes. Ils ont divisé ces caractéristique sur celles qui décrivent la méthode appliquée, celles qui concernent les mesures de réformes et celles qui reflètent la spécification du modèle.

Les conclusions générales qui en découlent sont présentées dans le tableau suivant:

La probabilité d'avoir une relation positive et signifiante entre réforme et croissance	La probabilité d'avoir une relation négative et signifiante entre réforme et croissance
Emploi de variables muettes spécifiques à certains pays	Plus grand nombre de degrés de liberté et plus grand nombre d'observations
Les politiques économiques sont prises en considération en tant que variable endogène*	Analyse poursuivie par les auteurs de la profession académique
Emplois de l'Indice cumulatif de la Banque mondiale *	Emploi d'une régression de panel au lieu d'une régression transversale ( <i>cross-section</i> )
Introduction de la dimension dynamique en prenant en compte les variables retardées.	À part les politiques structurelles, le modèle comporte stabilisation macroéconomique, conditions initiales et institutions.

\* Le résultat n'est pas robuste si l'on inclut dans l'analyse les autres variables de contrôle.

On peut discuter de chaque résultat séparément et trouver une solution intuitive de sa cause. Toutefois, c'est le cadre théorique d'exploration de la croissance économique des PEE qui importe pour cette analyse pour l'instant, ainsi que la question de la méthodologie optimale pour une analyse des pays en transition. Ces résultats indiquent clairement que la méthode de recherche, le moyen de mesurer l'effet des politiques et la spécification du modèle sont susceptibles de prédéterminer les résultats, ce qui accroît un scepticisme concernant les modèles économétriques traitant de ce sujet. Notre but n'est pas de discréditer les méthodes économétriques dans l'analyse des politiques économiques et de la croissance dans les pays en transition. Les méthodes économétriques sont un moyen puissant auquel on ne peut renoncer à la légère. Néanmoins, il est

nécessaire d'y ajouter les autres méthodes de l'analyse scientifique. L'étude de la transition par le biais d'une analyse comparative et la mise en lumière d'un contexte historique est d'une importance fondamentale pour une bonne recherche. Les méthodes qualitatives exigent le soutien des méthodes quantitatives, au moins en ce qui concerne ce sujet. Selon J. Kornai « sans une approche multidisciplinaire, il est impossible de comprendre et d'estimer la grande transformation » (Kornai, 2006).

## 2.4 Synthèse des résultats après la première révision du modèle de la croissance

### 1. Quel est le rôle des politiques économiques dans la réalisation des performances? Identifier les mécanismes de croissance durable – des mécanismes spécifiques à côté de facteurs classiques

Les politiques économiques sont importantes mais elles sont loin d'être le seul facteur expliquant les variations dans les performances réalisées des pays en transition. La mise en oeuvre inconditionnelle des réformes économiques peut ralentir la croissance économique, surtout dans la deuxième phase de la transition, si les autres mécanismes de développement ne sont pas acquis. Les pays ayant atteint un niveau plus élevé des réformes dans la première phase ont créé une base pour la croissance durable. Quant aux autres, il est possible que de nouvelles réformes demandent du temps. La réorientation du centre d'intérêt sur les facteurs de croissance classiques tels que les investissements en capital fixe sont l'avenir le plus probable du processus de transition. Au cours de temps, les politiques économiques passent des politiques de macro stabilisation à celles soutenant la croissance économique à long terme.<sup>51</sup>

### 2. Où appliquer la politique économique? Identification des principaux obstacles à la croissance économique – les équilibres macroéconomiques fondamentaux des économies en transition

---

<sup>51</sup> La période de la crise financière mondiale a entraîné une discontinuité dans le processus et récupéré l'importance des politiques de stabilisation macroéconomique du début de la transition.

Les politiques économiques devraient porter sur des segments représentant les porteurs de déséquilibres macroéconomiques et structurels qui empêchent la poursuite du développement économique, plutôt que d'appliquer l'approche « pistolet à eau » qui conduit à une dissipation des ressources et des forces de la réforme. Cela comprendra la reconnaissance des spécificités de chaque pays et de son héritage socialiste, de l'environnement institutionnel et politique. Le rôle des politiques économiques ainsi que leur orientation ne peuvent être expliqués que par une telle approche plus générale qui englobe la complexité des relations dans un environnement socio-économique.

3. Comment mettre en œuvre les politiques économiques? Combinaison des mesures comme stratégie optimale des politiques de réforme - réglage fin par le séquençage et les complémentarités

Une réforme complète et générale a un effet positif sur la croissance, mais des réformes fragmentaires peuvent ralentir la croissance si elles ne sont pas coordonnées. La question des politiques économiques dans les pays en transition est une question de coordination réussie des actions de réforme diverses dans les domaines différents mais aussi du réglage fin des interactions complexes entre les réformes. La stabilisation de l'inflation est toujours désirable. La libéralisation des prix, la privatisation des petites entreprises, la restructuration des entreprises, et même la libéralisation du commerce sont des réformes qui se sont avérées propices à la croissance dans diverses combinaisons des paquets de réformes. D'un autre côté, la privatisation des grandes entreprises, la réforme du secteur financier et la régulation du marché ne sont favorables à la croissance que dans le cadre d'un ensemble de réformes plus large et plus global. Il est nécessaire d'axer l'analyse de la politique économique dans le cadre de certains paquets de réformes pour observer l'influence mutuelle des décisions prises par les créateurs des politiques économiques. Dans l'analyse des politiques macroéconomiques, cela fait ressortir avant tout la nécessité de l'analyse de la coordination des politiques monétaire et fiscale, mais en interaction avec les politiques structurelles. De grands écarts de niveau de développement de ces politiques peuvent avoir une influence dysfonctionnelle sur l'économie et produire des effets pervers des politiques macroéconomiques bien formulées en principe.

4. Le rôle incontestable des institutions

L'échec des politiques du Consensus de Washington appliquées en Amérique latine et dans certains pays en transition, a suggéré une révision exhaustive des politiques économiques et des modèles de croissance utilisés dans certaines recherches. La littérature économique examinant des expériences de la croissance économique, notamment durant la première décennie de la transition, traitait majoritairement des stratégies de réforme – thérapie de choc et gradualisme, la stabilisation macroéconomique et les conditions initiales, tout en essayant d'expliquer les variations importantes dans les performances réalisées des pays en transition. Pourtant, comme l'indiquent Campos et Corricelli « *Le rôle des institutions a été largement négligé dans l'analyse empirique de croissance (économique) dans les économies en transition* » (Campos, et al., 2002). Les modèles qui contiennent la variable du développement institutionnel se sont avérés beaucoup plus réussis dans l'explication de la variabilité dans la réalisation de performances. Les institutions affectent non seulement les performances réelles, mais influent aussi sur le niveau de progrès dans les réformes économiques. Les politiques économiques, dont le succès est évalué à travers les résultats obtenus dans la mise en œuvre des réformes, deviennent ainsi dépendantes du développement institutionnel. Dans l'analyse des politiques économiques, tant les macroéconomiques que les structurelles, une attention beaucoup plus grande devrait être accordée à cette relation.

5. Prise de conscience des limites des modèles quantitatifs dans l'analyse de la croissance économique et la nécessité d'implication des dimensions politiques et sociales.

De nombreuses questions nées de l'incapacité des modèles quantitatifs à atteindre un consensus sur l'importance relative des facteurs de croissance dans les pays en transition ont conduit à un consensus informellement établi sur un niveau plus général et plus familier - ni la libéralisation des marchés, ni la stabilisation, ni les institutions seules n'ont une puissance explicative massive mais c'est plutôt l'ensemble de ces éléments qui importe en jouant un rôle complémentaire.

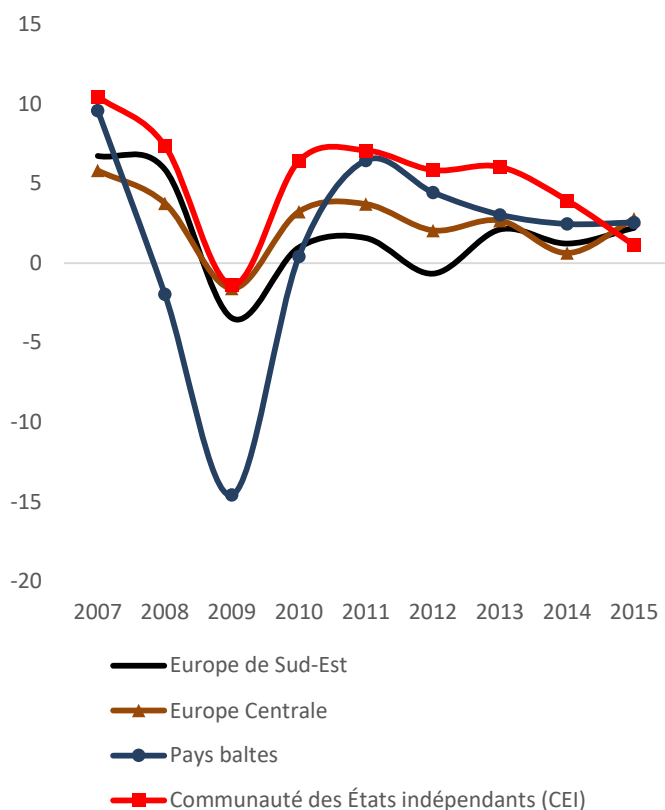
### **Chapitre III: LA DEUXIEME DECENNIE DE LA TRANSITION – LA DEUXIEME REVISION DU MODELE DE CROISSANCE ECONOMIQUE – vulnérabilités, risques macroéconomiques et croissance soutenable**

« *Un vrai double coup dur dans moins d'une génération* » (Nuti, 2009). C'est ainsi qu'un économiste éminent dans le domaine des pays en transition, Mario Nuti, a décrit le risque d'un retour en récession ayant suivi la contagion de la crise financière provenant du marché des subprimes aux États-Unis et tout cela au moment où l'opinion dominante était que certains des PEE ont vu la fin de leur transition et que les autres étaient en plein essor des réformes de la transition. Au tout début de la crise jusqu'au milieu de l'année 2007, et alors qu'elle n'avait qu'un caractère financier sur le marché américain de l'immobilier, les PEE se sont révélés assez résistants à ces chocs. Entre juillet et septembre 2008, les PEE n'ont pas été touchés par la crise financière, étant donné que les afflux de capital étranger sont demeurés inchangés et la demande intérieure forte, alors que la hausse des prix des matières premières a continué de nourrir la croissance en Russie. Bien que la croissance ait décéléré, le taux de croissance dans le PEE est demeuré impressionnant. Une exception était les pays Baltes où la hausse des crédits avait cessé en amorçant le processus de désendettement même avant l'apparition de la crise financière sur le marché des États-Unis.

Toutefois, après la faillite des Lehman Brothers en septembre 2008, les risques liés aux PEE se sont accrus, ce qui fut le premier signe de la propagation de la crise à ce groupe de pays. Les taux de change ont immédiatement déprécié et les investissements dans le secteur privé ont diminué. Au milieu de l'année 2009, la consommation finale a été affectée alors que l'activité économique s'est mise à se détériorer plus vite que dans les autres régions. La contraction économique fut tout de suite mise en lumière. La production industrielle déclina et les résultats d'une baisse d'activité économique se disséminèrent du secteur réel vers le secteur financier tout en produisant une tension sur les taux de change. Les PEE se sont avérés comme une des régions les plus touchées par la crise financière. Exprimée en tant que chute de la production, la crise mondiale en tant que telle a affecté les PEE davantage que quelque région dans le monde (Berglöf, et al., 2009). En outre, en prenant en considération le besoin d'une convergence vers le niveau des pays développés, l'effet de la crise sur cette région en a été encore plus défavorable à terme.



Figure 10 Effet de la crise dans les pays de la région (change du PIB en pour cent, prix constants)

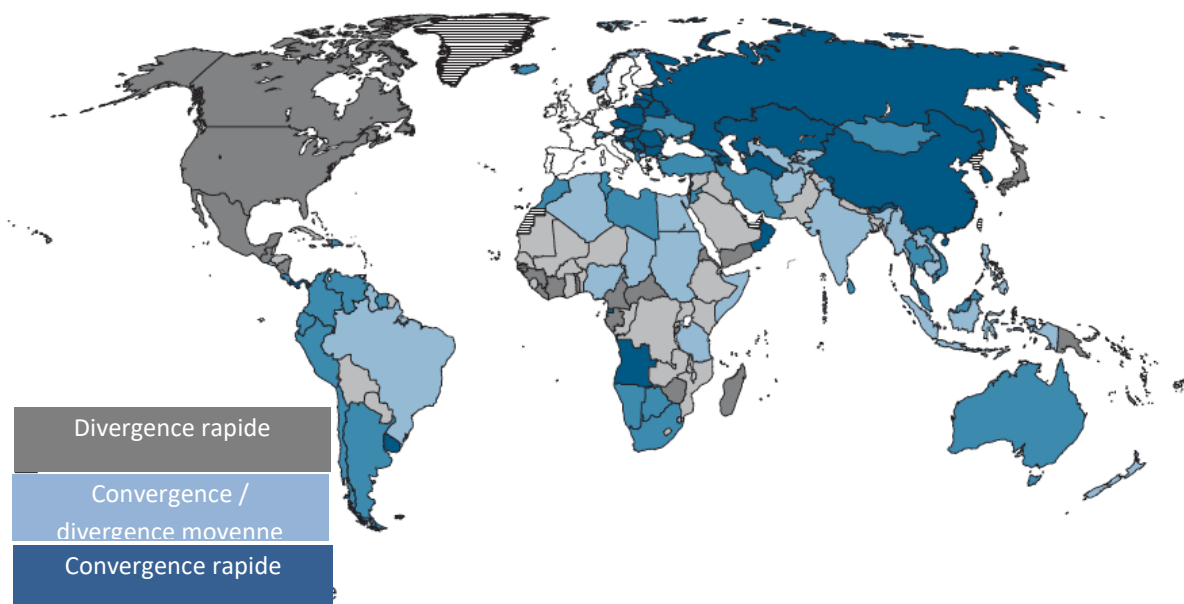


A partir d'avril 2009 jusqu'à aujourd'hui la plupart des pays se sont efforcés de surmonter la crise financière en alternant les vagues de stabilisation et de reprise avec celles des craintes d'une nouvelle contraction. Bien que certains indicateurs aient donné d'espoir pour la reprise, un niveau élevé de chômage, d'insolvabilité et de prêts non-productifs (*non-performing loans*) dans les bilans a suscité le pessimisme et la crainte.

Le corollaire est de poser la question de ce qui s'est passé avec les PEE en sachant que cette région (y compris la Chine) a été l'une des plus dynamiques

dans le monde à partir de l'année 2000. On peut voir sur l'image suivante la variation du PIB per capita (en termes de parité de pouvoir d'achat) en tant que rapport à la moyenne des pays européens avancés (EU15) entre les années 2000 et 2009. Les pays colorés en bleu sont ceux qui ont convergé le plus vite vers le niveau des pays de l'EU15, alors que les pays colorés en gris se sont éloignés de ce niveau. L'image montre de toute évidence que les PEE ont eu des performances impressionnantes dans la période avant la crise.

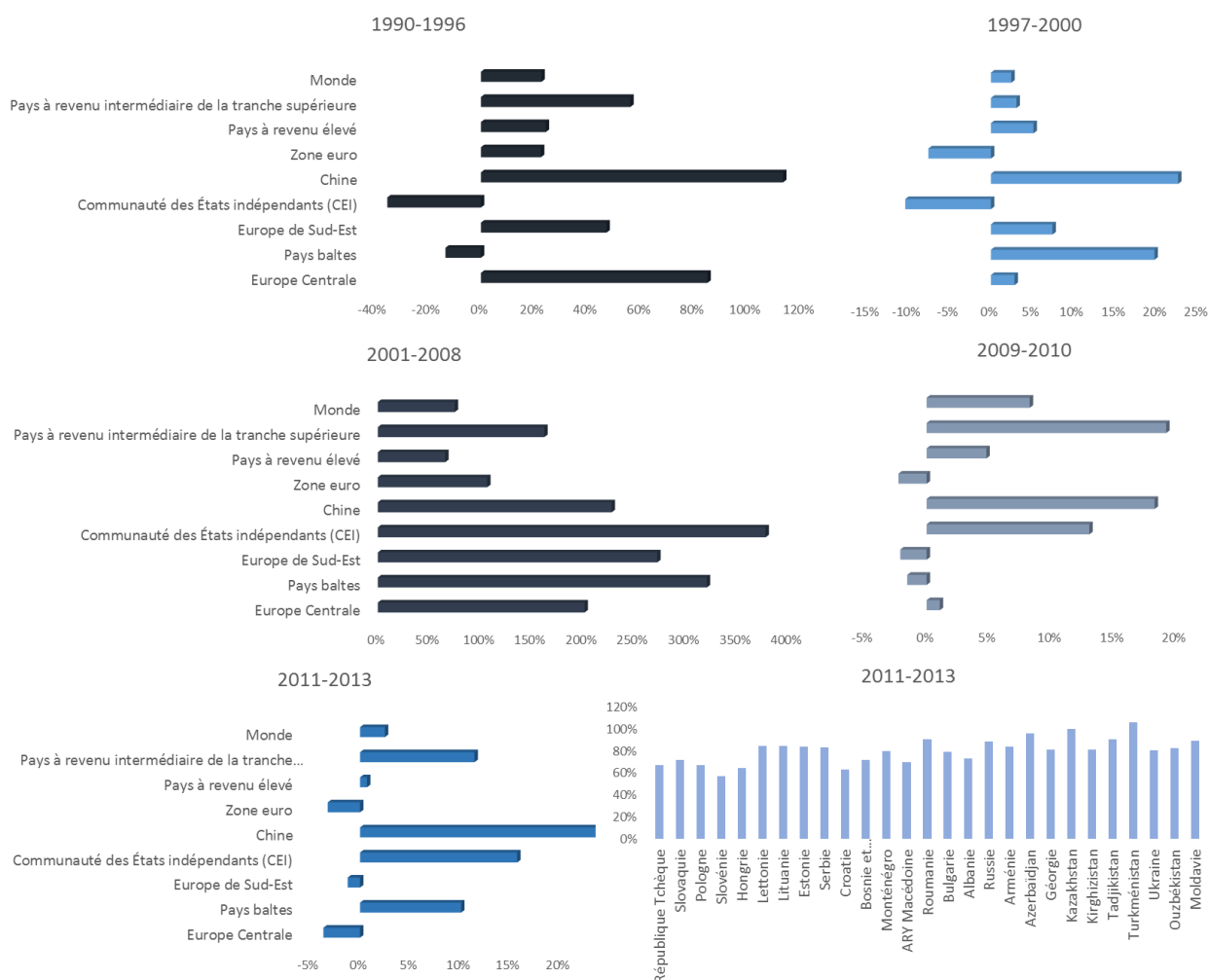
Figure 11 Cartographie de la convergence



*Source:* (Mitra, et al., 2010).

À travers l'Europe les taux de la croissance ont substantiellement varié entre pays pendant la décennie précédente. Alors que les anciens membres de l'EU enregistraient une croissance faible ou une stagnation (Italie ou Portugal), les PEE ont très souvent vu leur croissance dépasser le taux de 4 pour cent par an (Albanie, Lettonie, Lituanie, Estonie, Russie, Moldavie). Les pays plus pauvres, conformément au processus de convergence, ont cru plus vite. À l'évidence, la convergence fut plus forte dans le PEE qu'en Amérique Latine ou en Asie (IMF, 2011), ce qu'on peut expliquer par le niveau d'intégration des PEE qui est plus élevé qu'ailleurs. La convergence globale a été forte à cause de la croissance rapide des PEE.

Figure 12 Change du PIB per capita



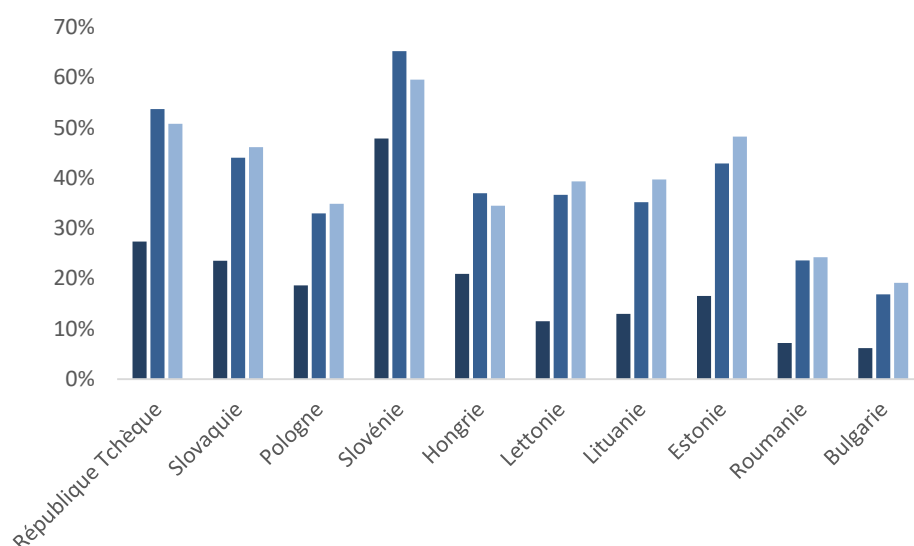
### 3.1 Quels sont les moteurs principaux de la croissance économique dans les PEE ?

Nous avons déjà vu que la croissance des PEE était plus rapide que dans la zone euro et se situait au-delà du taux moyen de croissance au niveau mondial. Selon la théorie de la convergence, ce n'est rien d'inhabituel étant donné qu'il s'agit de pays à revenu intermédiaire qui s'efforcent de rattraper les pays développés, grâce à l'investissement capital et à l'acquisition de connaissances. Selon la théorie de la croissance économique, les pays se trouvant loin de la frontière technologique peuvent susciter leur croissance par le biais d'imitation des technologies existant dans les pays développés (Aghion, et al., 2010). L'intégration dans l'Union Européen a permis aux PEE un afflux libre de la technologie et de la connaissance. En outre, en prenant en considération les rendements décroissants du capital et le niveau plus bas du stock de capital, l'afflux de capital a

donné un coup de fouet à la croissance économique, plus que ce qu'on observait dans les pays développés. Il faut toutefois avoir présent à l'esprit que les pays exportateurs de matières premières ont alimenté leur croissance grâce à la croissance des prix de ces produits. Néanmoins, il convient de noter que ceux-ci ont pourtant enregistré des taux de croissance inférieurs à ceux observés en Chine et en Inde.

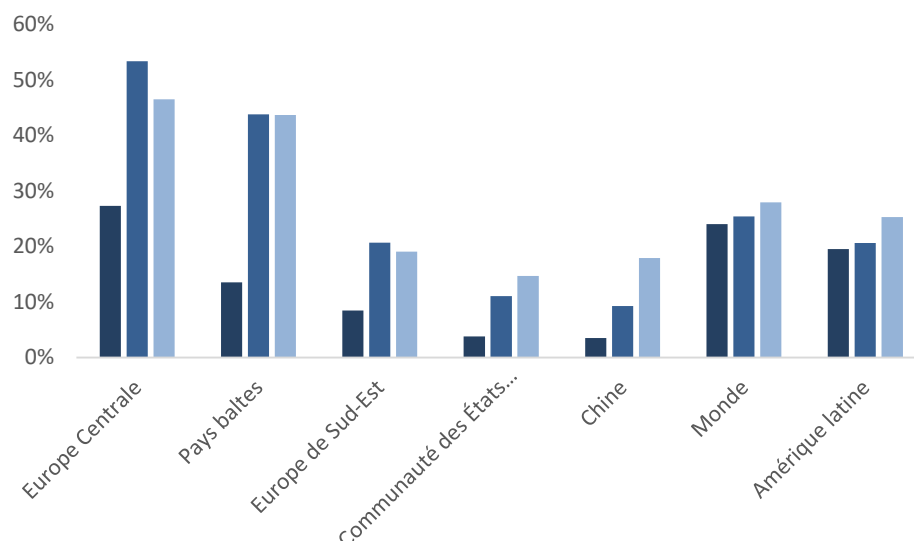
Sur la figure suivante on peut voir que les nouveaux membres de l'UE sont parvenus à rattraper l'écart de niveau de développement par rapport aux anciens membres de l'UE bien qu'ils soient partis de niveaux différents.

Figure 13 Convergence du PIB per capita vers le niveau de la Zone euro



Par rapport au PIB per capita des pays de l'OCDE, les pays d'Europe central ont vu leur niveau de développement accru du niveau de 27 pour cent au cours de l'année 1995 et au niveau de 46 pour cent en 2013. En revanche, les pays d'Amérique Latine sont restés au niveau de 25 pour cent de PIB per capita jusqu'en 2013.

Figure 14 Convergence du PIB per capita vers le niveau des pays de l'OCDE



Il convient de toute évidence de réitérer la question de savoir si les stratégies de la croissance ont été différentes et, si oui, quelles sont les leçons que les responsables politiques peuvent en tirer. Les PEE doivent surtout leur taux de croissance élevé à la transformation impressionnante de leurs économies en moins de deux décennies. Dans le cadre de cette période, on peut distinguer deux transitions différentes : la première, d'une économie planifiée vers l'économie de marché, et la deuxième, une transformation économique sophistiquée sous l'égide de la mondialisation.

La première phase se rapporte à la première décennie de la transition, période où les pays en transition ont entamé l'ensemble des réformes des systèmes à la seule fin de mettre en place le système de marché tel qu'il existe dans les pays occidentaux. On a déjà parlé, dans le chapitre précédent, des caractéristiques principales de la croissance économique durant cette période afin d'expliquer, par le biais des débats sur la question de l'importance des éléments particuliers de la réforme, la complexité du sujet de la création d'une stratégie de réforme universelle. On l'a vu, les variations des performances réalisées dans la première décennie de la transition dépendaient en premier lieu du succès des politiques de stabilisation, de libéralisation et des réformes structurelles mais aussi des réformes dans le domaine institutionnel.

Dans la deuxième décennie de la transition, les pays ayant réalisé les taux les plus élevés de croissance étaient ceux qui étaient les plus ouverts et qui ont de plein fouet accepté le challenge de

la mondialisation. À cet égard, l'intégration du commerce et des finances fut le point central de la stratégie de la croissance des PEE dans la deuxième décennie de la transition.

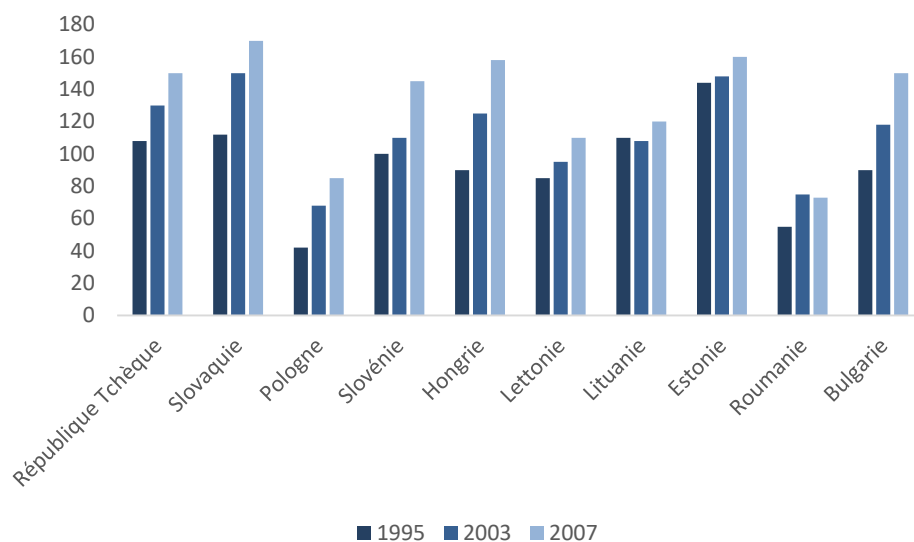
### *Intégration commerciale*

Le degré d'intégration commerciale s'est accru dans tous les pays qui avaient renoncé à leur régime socialiste et qui ont adhéré à l'Union Européenne à l'exception de la Roumanie qui a connu une stagnation au cours des années précédentes. La figure suivante révèle que les PEE ont accueilli le challenge de la mondialisation en réalisant de grands progrès dans le domaine de l'intégration commerciale. La croissance du commerce y a été supérieure à celle de la production, ce qui s'est traduit par la hausse du rapport du commerce dans le commerce mondial. Il convient de noter que celle-ci est encore plus impressionnante si l'on prend en compte l'appréciation du taux de change réel qui provient pour l'essentiel de l'effet de Balassa-Samuelson.<sup>52</sup> Avec des taux de change appréciés, la hausse des exportations nécessitait une transformation substantielle de leurs économies, principalement pour ce qui concerne la structure des exportations.

---

<sup>52</sup> Alors que l'effet quantitatif de ce phénomène reste une question discutée, la logique essentielle n'est pas mise en question. Dans le processus de rattrapage, il est attendu que toutes les variables macroéconomiques convergent vers le niveau des pays avancés. Les prix n'y font pas exception. Une montée des prix inférieure à l'ajustement du taux de change nominal conduit à une appréciation du taux de change réel. Malgré l'appréciation réelle les PEE sont parvenus à augmenter leur part dans les exportations mondiales.

Figure 15 Tendence de l'ouverture du commerce dans les PEE - EU membres (somme d'exportations et d'importations des biens et des services en termes du PIB)

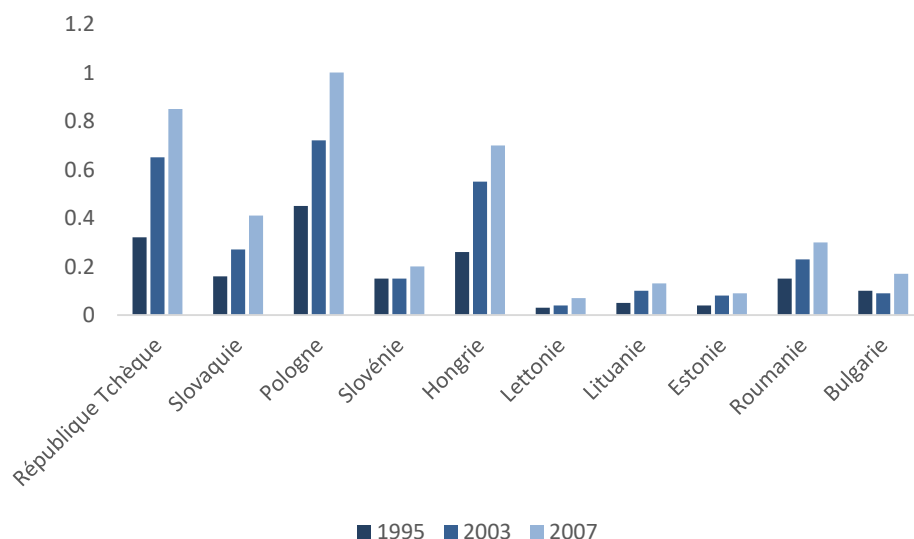


Le degré d'intégration du commerce (mesuré par la somme des importations et des exportations par rapport au PIB exprimé en parité de pouvoir d'achat) dans les PEE a dépassé 100 pour cent en 2007, ce qui est la croissance supérieure à celle des pays asiatiques ou de l'Amérique Latine.

Le modèle de croissance dans les pays en développement s'est mis à changer depuis la fin des années 1970. Ceux-ci ont préalablement pratiqué la stratégie de substitution des importations en protégeant leurs industries domestiques de la concurrence étrangère, en mettant ainsi en question leur potentielle pour une croissance durable. En effet, une des questions les plus importantes déterminant la croissance économique est l'importation du savoir-faire que les entreprises de l'étranger ne pourraient réaliser que dans une situation de marché concurrentiel. Ce type de modèle a enrayé la croissance dans les pays en développement. Toutefois, depuis les années 1970, les pays en développement, avec à leur tête les pays asiatiques émergents, ont transformé peu à peu leurs économies vers un modèle de croissance basé sur la stratégie d'ouverture et d'intensification du commerce international dans laquelle les importations ont été la force principale conjointement avec les innovations technologiques et la flexibilité de leurs marchés du travail. Les PEE ont été retardés avec du fait qu'ils n'ont effectués ces changements qu'après l'effondrement du concept de planification centrale. Pourtant, comme disent certains, cet écart est bien rattrapé puisque il vade pair de nos jours avec les pays asiatiques qui furent les promoteurs des transformations économiques sur la vague de la mondialisation.

Les différences des taux de croissance entre les PEE sont dues en grande partie à leur degré d'intégration commerciale (IMF, 2011). Des meilleurs résultats ont été atteints dans les pays qui avaient atteint un degré élevé d'intégration commerciale alors que les résultats plus faibles ont été réalisés dans les pays moins intégrés qui avaient basé leur croissance sur le secteur des biens non-exportables. À l'évidence, les politiques commerciales ont peiné à expliquer le différent degré d'intégration parmi les PEE. Nul ne doute que les politiques de libéralisation ont eu un rôle primordial dans la hausse du rapport du commerce au PIB, mais de nos jours, la politique commerciale est la même pour tous les pays membres de l'UE dont dix font partie de l'Europe émergente. Les autres pays candidats, officiels ou potentiels, ont développé à leur tour des relations avancées en se basant sur les contacts bilatéraux. Sous ce rapport, l'intégration commerciale est plutôt le résultat de l'amélioration des institutions et des marchés concurrentiels que des politiques commerciales. Alors que l'intégration financière peut mettre en lumière certaines questions concernant l'accroissement de la sensibilité aux chocs externes, l'intégration commerciale a ouvert une perspective plus claire pour le développement du secteur des biens échangeables en agissant positivement sur le flux des ressources du secteur des biens non-échangeables.

Figure 16 Evolution de la participation des exportations des PEE – membres de l'UE dans le marché mondial





La contrepartie de l'intégration commerciale est l'intégration financière qui a été nécessaire pour financer la demande d'investissements après l'ouverture et financer les déficits commerciaux qui apparaissaient régulièrement dans les premières phases de la transition. Toutefois, la comparaison de l'intégration financière en Chine et dans les PEE révèle que la Chine a gardé un contrôle plus strict des flux de capitaux. La stratégie de contrôle des flux de capitaux en Chine a trouvé son explication économique dans l'épargne domestique provenant des ménages ainsi que des entreprises, alors que les PEE mobilisent l'épargne étrangère par le biais des flux de capitaux, soit sous la forme d'investissements directs étrangers (IDE) ou d'investissements de portefeuille, soit sous la forme de crédits du secteur bancaire dont la propriété a été acquise par des banques occidentales après la privatisation. Ce procédé différent de mobilisation de l'épargne pour financer les besoins d'investissements a eu des implications significatives pour le degré d'intégration financière. Afin de maximiser l'afflux des capitaux, les pays européens en transition ont libéralisé leurs systèmes financiers en faisant de l'intégration financière l'un des facteurs les plus importants dans leur modèle de croissance économique.

Lorsqu'on parle d'intégration financière en tant que décision des responsables politiques, on doit souligner qu'elle n'est pas une catégorie homogène sur laquelle on peut agir par une seule décision ou par un seul instrument. Des aspects différents de la prise en considération de celle-ci sont nécessaires : liberté des flux des capitaux, régime de taux de change, exposition aux risques de change, présence des banques étrangères, inclinaison du gouvernement et du secteur privé pour l'endettement extérieur etc.

L'ouverture des marchés financiers dans les PEE jointe à la hausse de la demande d'investissement et à la croissance de la consommation eut pour effet des afflux de capitaux impressionnants et jamais vus auparavant. Mais ce qui est étonnant, c'est l'absence de littérature empirique qui aurait pu quantifier l'effet de ce financement extérieur sur la croissance dans la région<sup>53</sup>. La littérature sur le capacité des canaux de transmission de l'épargne étrangère à soutenir la croissance économique dans les PEE, reste-elle aussi insuffisante. Néanmoins, les recherches traitant de ce

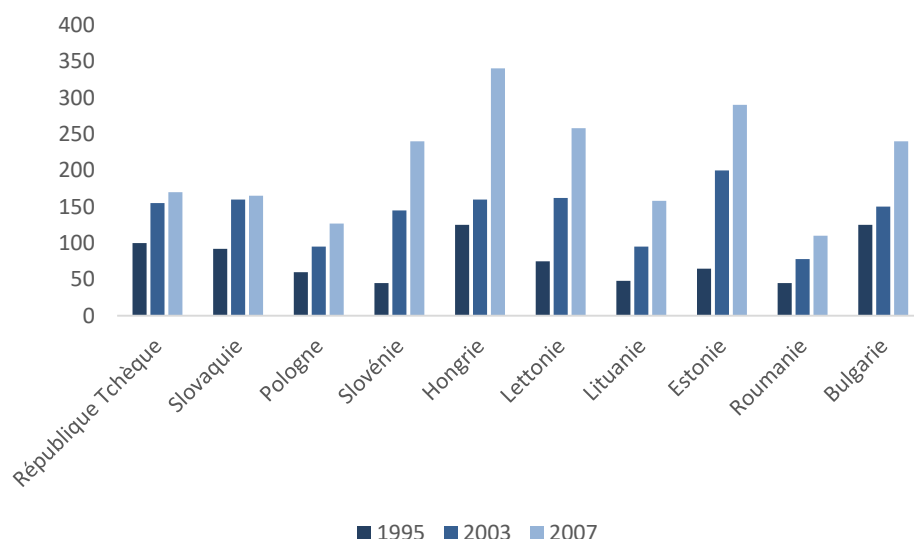
---

<sup>53</sup> Quelques peu nombreuses exceptions près, (Prasad, et al., 2007), (Abiad, et al., 2009), (EBRD, 2009)

sujet ont trouvé un lien positif entre le capital étranger et la croissance, mais à un degré différent dans les pays membres de l'UE, les pays candidats et candidats potentiels, ce qui n'est pas si évident pour les pays voisins (Stojkov, et al., 2011).

L'intégration financière se fit aussi rapidement que celle du commerce. L'adhésion à l'UE fut suivie par la libéralisation des comptes de capital, ce qui a fait croître les afflux de capital. Dans les premières phases, les flux de capital ont été essentiellement sous forme d'IDE, mais peu après, l'investissement de portefeuille et les crédits bancaires transfrontaliers ont vu leur croissance accrue. Le degré d'intégration financière dans la littérature économique se mesure par rapport au PIB de la somme de l'actif et le passif étranger<sup>54</sup>. La hausse de l'intégration financière, comme la figure suivante le montre, est évidente et générale. De moins de 100 pour cent au milieu des années 1990, le ratio d'intégration financière s'est élevé à plus de 200 pour cent dans un certain nombre de pays en un peu plus d'une décennie. Alors que les indicateurs ne sont pas strictement comparables, cette augmentation d'environ 100 points de pourcentage dans de nombreux cas est considérablement plus grande que le pourcentage d'augmentation à 20-40 points des ratios du commerce mentionnés ci-dessus.

**Figure 17 Evolution de l'intégration financière des PEE – membres de l'UE (somme des créances et des engagements extérieurs en pour cent du PIB)**



<sup>54</sup> Ce qui peut être comparable à la somme des importations et des exportations par rapport au PIB pour le degré d'intégration commerciale

L'intégration financière, conjointement avec l'intégration commerciale, est donc un des plus importants facteurs de la croissance des PEE au cours de la décennie précédente. Toutefois, l'exposition à l'influence du financement de l'étranger dans certains cas peut aller trop loin en faisant croître les vulnérabilités et le risque-pays à un degré où l'effet positif sur la croissance devient négatif, ce qui était évident pour certains pays durant la crise financière actuelle (i.e. les pays baltes).

### *Intégration du marché du travail*

L'intégration du marché du travail est le troisième facteur qui peut expliquer la convergence accélérée dans les PEE. Le processus d'adhésion à l'UE a rendu possible les flux migratoires dans les pays membres mais aussi dans les pays de l'Europe du Sud-Est qui ont l'aspiration de devenir membres de l'UE. Dans les pays qui ne sont pas en mesure de produire un nombre satisfaisant de nouveaux emplois, l'émigration peut être significative. Les transferts accrus de fonds des migrants et la pression sur les salaires réels sont les conséquences directes d'une émigration accrue qui tient à l'intégration du marché du travail.

### *Intégration politique*

Comme on l'a déjà vu, l'intégration commerciale, financière et celle du marché du travail ont conduit à une convergence plus forte dans les PEE que dans les autres régions. Elle tient aux changements démocratiques qui ont suivi la chute du Mur de Berlin et à l'attachement des gouvernements à poursuivre les réformes de marché nécessaires dans tous les domaines. Toutefois, la vitesse de l'intégration a été incitée tant par le biais du processus d'adhésion à l'UE que par le transfert absolu de son *acquis communautaire*. Autrement dit, c'est l'intégration politique, moteur d'une intégration totale, qui a distingué cette région des autres.

L'intégration politique des PEE peut être considérée de manières différentes dans la période de la crise actuelle. Bien que les PEE aient été gravement touchées par la crise financière, ils y ont résisté au cours de 2007 lorsque les États-Unis et l'Europe occidentale furent déstabilisés, ce qui n'était pas le cas auparavant avec les pays émergents durant les crises financières. Vu que les

déséquilibres macroéconomiques dans la période précédente avaient été significatifs (niveau élevé de la dette extérieure, flambée du crédit, exposition au risque de change), on pouvait s'attendre à une baisse de l'activité économique plus drastique durant la crise. La résistance relative des PEE à la crise financière dans la phase initiale peut provenir de la position fiscale stable qui a été la leur, mais cette caractéristique était commune aux autres régions qui ont éprouvé des difficultés plus graves que les PEE. C'est la raison pour laquelle on considère que c'est la proximité politique et économique ou l'adhésion à l'UE qui a rendu possible la stabilité en tant que telle dans cette région.

Non seulement les PEE ont reçu une quantité importante d'aide financière par le biais des institutions européennes<sup>55</sup>, mais l'engagement politique de ces pays à introduire la législation et les normes européennes ont rassuré les investisseurs et les banques étrangères par rapport à la crainte des mesures populistes éventuelles propres à la période de récession économique. De la sorte, mettre en péril la loi de propriété était un scénario peu probable sous les auspices de l'UE qui prend la responsabilité pour ses membres mais, qui est aussi en mesure d'exercer la supervision et de faire pression sur les pays qui désiraient adhérer à l'Union.

L'effet d'une intégration politique se reflète donc dans un accroissement de la stabilité politique ainsi que dans l'effet des retombées positives (*spillover effect*) des changements institutionnels qui sont imminents lorsqu'un pays s'intègre à celui qui est plus développé, comme l'UE. Les retombées institutionnelles positives augmentent la productivité totale des facteurs (PTF) qui, à son tour, conduit, conjointement à la stabilité politique, à l'aptitude des investisseurs et des créanciers à rester dans la région. L'intégration politique augmente aussi les attentes des investisseurs qui comptent sur l'engagement de l'Etat à mettre en œuvre des réformes et des politiques économiques saines à venir. Les grands projets d'investissement sont ceux qui exigent un engagement durable de l'Etat et une stabilité politique, mais ils sont aussi ceux qui donnent à leur tour un coup de fouet à la croissance économique à long terme. De ce fait, l'intégration

---

<sup>55</sup> Plusieurs pays émergents de l'Europe – Hongrie, Lettonie, Roumanie - ont bénéficié de l'aide financière de l'UE et du FMI. Dans le cadre de l'Initiative de Vienne, les principaux agents, publics ou privés, se sont mis d'accord pour coordonner les réactions individuelles sur la crise financière y compris l'engagement des groupes bancaires internationaux à maintenir le niveau de leur présence dans l'Europe centrale et de l'Est. Pour faire simple, il s'agit de demander aux créanciers d'un pays en difficulté de ne pas réduire leur exposition à la dette pendant un certain temps. Donc, l'intégration politique a pu prétendre à devenir le facteur crucial de la stabilisation de la région.

commerciale et financière a un plus grand effet pourvu qu'elle soit suivie parallèlement par une intégration politique.

Néanmoins, on se trouve aujourd'hui dans une situation qui nécessite un certain niveau de prudence. L'intégration économique est significative en tant que facteur de croissance, mais la sensibilité des PEE aux chocs externes du fait des vulnérabilités macroéconomiques ayant suivi la croissance a bien augmenté. De plus, de nouveaux canaux de transmission de la crise ont été créés par une forte intégration économique en sachant que la crise était née dans la partie développée du monde : l'intégration commerciale a rendu les PEE dépendants de la demande externe pour leurs produits, l'intégration financière les a rendus vulnérables à un choc brutal des afflux de capitaux, l'intégration du marché du travail les a rendus dépendants des transferts de fonds des émigrés pour le financement du déficit commercial. Alors que l'UE parvient tant bien que mal à maintenir la stabilité à un niveau minimal, les effets positifs de l'intégration économique prévalent. Mais, lorsqu'il s'agit d'un scénario pessimiste qui peut être réaliste dans le cas de l'UE, les PEE risquent de subir des pertes importantes du fait de la déstabilisation de l'UE 15. Dans une telle situation, la souveraineté sur les décisions politiques peut être un avantage par rapport aux autres pays qui sont intégrés davantage d'un point de vue politique, et qui sont astreints à réagir autant qu'ils ne le feraient s'ils étaient politiquement neutres. Ce sont les raisons pour lesquelles on considère qu'il est utile d'analyser plus en détail la crise financière afin d'estimer, dans la période de basculement économique, l'influence de ces facteurs qui ont été les moteurs de la croissance avant la crise.

### 3.2 Crise financière dans les pays de l'Europe émergente

Suivant la même logique que dans l'examen précédent du modèle de croissance économique, nous allons essayer d'identifier les défaillances principales enracinées dans la trajectoire de transition au cours de la deuxième décennie. En effet, dans la première décennie de la transition, on a vu que l'inconvénient principal du modèle de croissance résidait dans l'incohérence des réformes dans les divers segments de la stratégie de transition. La structure institutionnelle qui n'était pas suffisamment développée pour soutenir l'idée du Consensus de Washington constitue une restriction essentielle pour la croissance économique, en entraînant des conséquences négatives sur la mise en place du fonctionnement du marché. L'économie parallèle (*shadow economy*), le capitalisme de copinage (*crony capitalisme*), la captation de l'État (*state capture*) et les politiques alternées de freinage et d'accélération (*stop and go policies*) sont les résultats de la transition dont les causes se trouvent dans un environnement institutionnel peu adapté à la transformation structurelle de ces économies. Ce qui est devenu évident après la première décennie précédant la transition, c'est que la stratégie sous la forme de l'ouverture de marché, de la suppression de toutes les restrictions ayant empêché les pays en transition de se développer pendant des décennies, de la transformation de la propriété dans les entreprises publique et d'une politique d'austérité n'a pas été en mesure de mettre en place des fondements pour une croissance durable nécessaire au processus de rattrapage au niveau de pays développés.

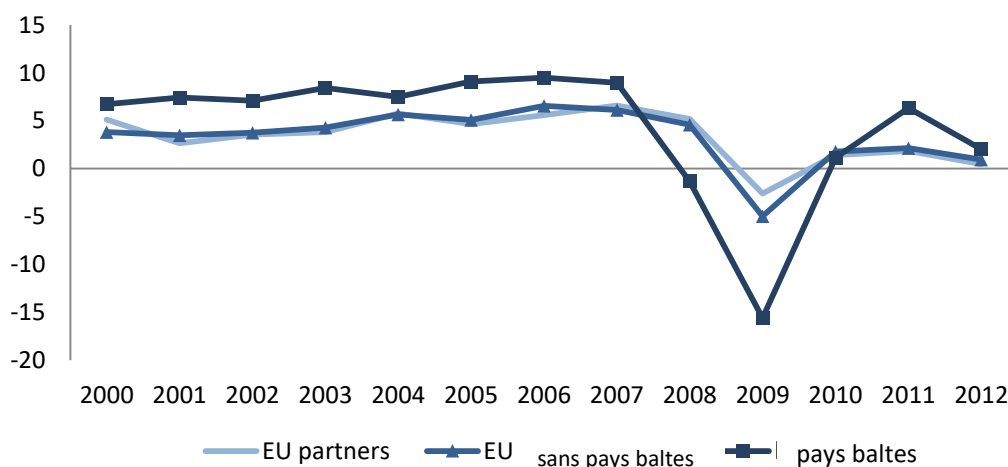
La deuxième révision du modèle de la croissance économique des PEE a, au fond, le même but. En effet, on va essayer ici d'identifier les vulnérabilités sous-jacentes d'un tel modèle qui l'ont rendu insoutenable dans la deuxième décennie de la transition, afin d'en tirer des implications pour les politiques économiques. Le concept d'analyse en tant que tel correspond à celui de Dani Rodrik pour la formulation de la stratégie de la croissance destinée aux pays en développement, selon lequel le premier pas est le diagnostic de la croissance et l'identification des obstacles principaux, pour éviter de gaspiller la force des réformes et les ressources dans les domaines qui n'auraient pas d'effet sur la croissance (Rodrik, 2006).

La BERD a commencé en 2007 son évaluation par pays concernant la Lituanie de la manière suivante : „L'environnement des affaires en Lituanie est parmi les meilleurs de la région. Par conséquent, ce pays a atteint un fort résultat en matière d'efficacité du gouvernement et aussi

quant à la qualité des régulations selon le rapport de la Banque Mondiale sur les indicateurs d'efficacité du gouvernement et la qualité de la régulation" (EBRD, 2007). Ensuite, elle a mis l'accent sur le besoin de la reconduction des réformes visant à repousser la corruption, des réformes le domaine judiciaire ainsi que sur la nécessité de renforcer l'indépendance des medias, d'améliorer le système scolaire et de poursuivre une politique fiscale prudente. À ce moment-là, les problèmes auxquels la Lituanie faisait face ressemblaient plutôt à ceux propre à un pays développé alors que les recommandations pour la poursuite de la croissance étaient basées sur les leçons de la première phase de la transition, conformément au concept déjà orthodoxe de la mise en œuvre des politiques économiques. Le taux de croissance élevé de la décennie précédente était un argument suffisant pour négliger les vulnérabilités sous-jacentes de l'économie lituanienne incorporées dans le déficit du compte courant. La situation économique a tout de même exigé une participation plus intense des responsables politiques à l'analyse des risques macroéconomiques qui ont été profondément contenus dans le modèle de la croissance des PEE. Selon les décideurs politiques, mais aussi d'après la grande partie des professionnels, le scénario dans lequel les risques macroéconomiques et les déséquilibres existants pourraient menacer la croissance était peu probable.

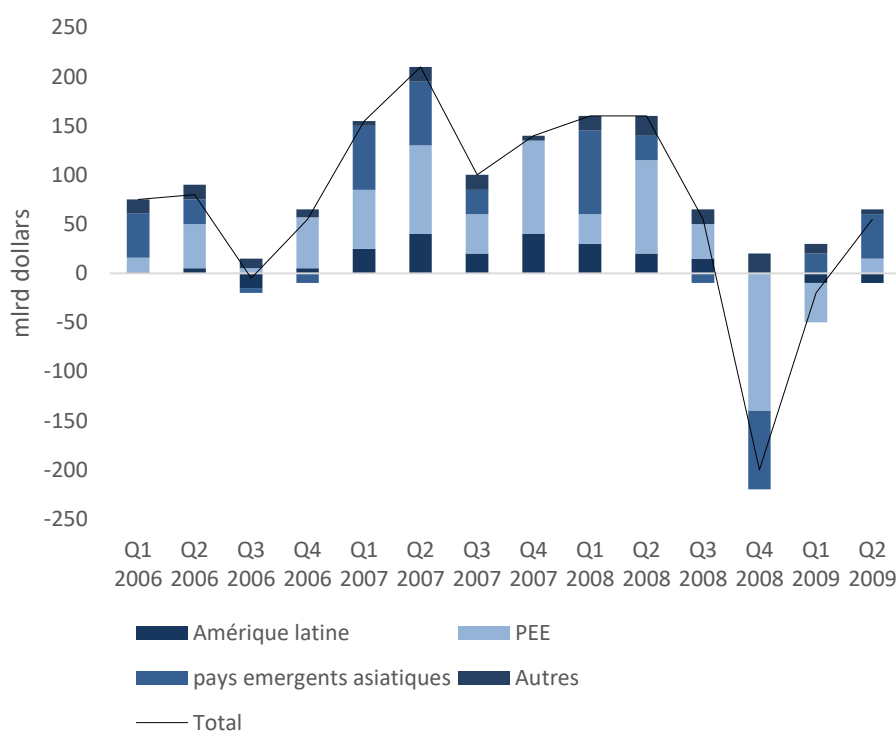
Néanmoins, au cours de l'année 2009, la situation changea significativement. Sur la figure suivante, on peut voir les changements du PIB réel durant la crise où la position des pays baltes (y compris la Lituanie) est apparente. Les pays baltes se sont avérés être les pays les plus gravement touchés par la crise financière.

Figure 18 Chute du PIB des pays baltes durant la crise, prix constants



La figure suivante montre comment la crise a eu une influence sur les afflux de capitaux dans les PEE par rapport aux autres régions à travers le monde. Les afflux de capitaux ont chuté rapidement d'un niveau élevé et positif avant la crise à un niveau bas et négatif durant la crise. De plus, nous nous permettons de dire que les PEE sont plus gravement touchés que les autres pays émergents de par le monde. Si l'on a dit que l'intégration commerciale et financière était le moteur fondamental de la croissance économique dans la décennie précédente, on peut maintenant conclure que l'écroulement des flux commerciaux et financiers est la raison principale pour laquelle les PEE ont éprouvé des difficultés aussi fortes.

Figure 19 Flux de capital nets dans les pays émergents

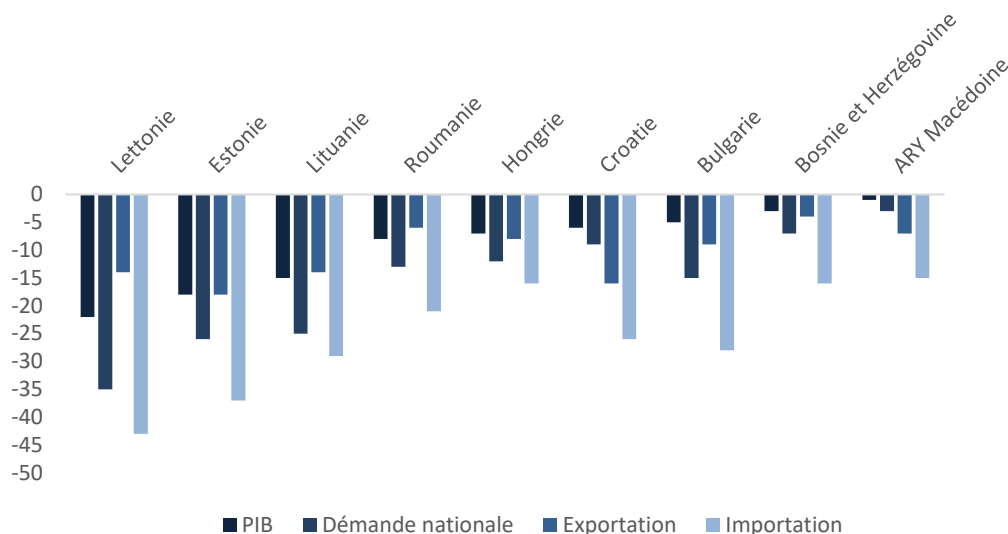


Source (Blanchard, et al., 2010)

Toutefois, la crise financière n'a pas uniformément affligé tous les pays dans la région. Certains d'entre eux ont enregistré la fuite de capitaux importante et une récession plus profonde alors que les autres étaient moins touchés. Le tableau suivant montre la contraction de la production par pays.



Figure 20 Variation du PIB et de ses composantes des pays baltes par rapport aux autres PEE (de la valeur maximale jusqu'à la valeur minimale)



La reprise commence à partir de 2009 même dans les pays baltes où la crise s'est fait le plus sentir. Les exportations ont été le premier élément ayant montré des signes de reprise, poussées par le rétablissement de la demande extérieure des pays partenaires de l'EU 15, notamment de l'Allemagne. Fin 2010, les exportations ont atteint le niveau d'avant la crise dans plusieurs pays alors que la reprise de la demande agrégée fut un peu plus lente. Ce sont les dévaluations des taux de change ayant suivi la crise qui contribuèrent à la reprise des exportations en élevant la marge de profit dans le secteur des biens exportables et en la diminuant dans le secteur des biens non-exportables, ce qui a amélioré la compétitivité des pays. Bien que les données concernant la demande agrégée montrent une hausse de 5.8 pour cent, une grande part d'une telle hausse est due au rebondissement de la demande en Pologne dont l'économie avait été le moins atteinte par la surchauffe ainsi que dans la CEI du fait de la hausse des prix de matières premières qui donnèrent un coup de fouet à la croissance économique. Néanmoins, il est trop tôt pour estimer le succès de la reprise économique du fait des risques provenant des basculements actuels en Europe et au-delà. De plus, du fait du taux de chômage élevé, de la restriction du crédit, des anticipations pessimistes et du manque des politiques monétaire et budgétaire pour revigorer la demande, la reprise ne sera pas facile, ni automatique ni même certaine.

La reprise de la demande ne se produit pas uniformément parmi les PEE, il en est de même avec leur croissance. Certains d'entre eux ont même réalisé des taux de croissance plus élevés qu'on ne

s'y attendait, comme par exemple la Pologne, alors que, pour les autres, la reprise se déroule plus lentement, comme dans les pays de l'Europe du Sud-Est ou en Russie. Les taux de croissance varient de 7, 5% en Biélorussie à une contraction de 1,5% en Croatie et en Roumanie. Liés fortement à la zone euro, plusieurs pays de l'Europe centrale ont ressenti l'influence de la décélération brusque dans la région, alors que l'Europe du Sud-Est fléchit devant l'impact négatif de la crise Grecque. Le ralentissement de la croissance et les risques macroéconomiques devinrent la tendance générale.

La BERD prévoit une croissance de 3,1 pour cent pour l'année 2012, ce qui montrait un ralentissement significatif par rapport à l'année précédente (4,8 pour cent). C'est la crise dans la zone euro qui a eu une plus grande influence sur la décélération de la croissance. La Russie, qui est moins intégrée vis-à-vis de la zone euro, a enregistré une croissance plus marquée, soutenue en plus par la hausse des prix des produits de base sur le marché mondial. A la fin de l'année 2011, pour la première fois, on a enregistré une fuite du capital de la région dans son ensemble et les banques occidentales se mirent à restreindre leur rôle de levier (recours à l'emprunt pour financer l'investissement) dans les PEE. Le basculement sur le marché européen influença la production des PEE par le biais des canaux commerciaux et financiers, notamment des pays étroitement liés à la zone euro.

Il est maintenant évident que les chocs externes ont frappé les PEE par les deux canaux de transmission qui étaient, dans la période avant la crise, d'une importance cruciale pour la croissance économique dans la région, le canal commercial et le canal financier. L'effondrement abrupt des exportations et, dans le cas des pays exportateurs, des matières premières, ainsi qu'une détérioration des termes d'échange ont conduit à une décélération brusque de la croissance économique. L'autre facteur est l'afflux du capital qui s'est arrêté.

Les pays furent exposés aux chocs financiers à un degré différent. Certains ont eu un niveau élevé de dette externe ou un déficit du compte courant excessif. Certains ont été plus ouverts et se sont appuyés plus que les autres sur les exportations. Ainsi, ils ont eu des niveaux différents de dette publique libellée en devises, ce qui augmenta le risque d'une crise des leurs monnaies. Quant aux politiques par lesquelles les pays se sont efforcés de répondre aux chocs externes en tant que tels, elles varient en fonction des pays. Différentes méthodes ont été mises en œuvre : d'un assouplissement monétaire et fiscal à une vente des réserves de change afin de soutenir le taux de

change. En outre, la fluctuation libre du taux de change a été la solution dans les pays où les responsables monétaires l'ont estimée utile.

On n'est pas en mesure de prévoir précisément des chocs externes, notamment lorsque l'environnement a l'air favorable, mais il est nécessaire d'analyser la sensibilité des pays aux scénarios négatifs dans la période de croissance. Dans ce contexte, l'analyse des risques macroéconomiques devient cruciale<sup>56</sup>.

Vu que la question des chocs externes a gagné de l'importance dans la crise actuelle, une grande attention est focalisée sur les indicateurs qui sont susceptibles d'expliquer l'hétérogénéité des performances entre pays. Pourquoi la croissance s'est-elle effondrée dans les pays baltes et pas en Pologne ? Pourquoi la Russie n'est-elle pas parvenue à restituer la confiance dans le rouble bien qu'elle ait eu des ressources significatives pour en préserver le taux de change ? C'est la raison pour laquelle il est nécessaire d'examiner de près certains indicateurs qui décrivent les vulnérabilités macro-financières des pays en transition.

La crise économique a mis en lumière les grandes défaillances du modèle de croissance économique sur lequel les PEE ont basé leur croissance. Si la question de la croissance économique dans la période précédant la crise dépendait de l'engagement et de l'habileté des gouvernements à mettre en œuvre les réformes nécessaires, c'est la reprise de l'économie mondiale qui détermine le rebondissement économique des pays après la crise. Pendant la crise, la question de la stabilisation économique est d'une importance fondamentale. Ce groupe de pays est confronté aux grands défis qui font s'estomper la croissance économique. Le capital étranger qui nourrissait la croissance avant la crise est maintenant attentif et circonspect en ce qui concerne la suite de son afflux dans la région. En outre, la baisse de la demande mondiale rend la reprise des exportations plus difficile. La crise économique a fait grimper les risques financiers dans les systèmes bancaires. Les PEE sont donc restés face à des défis difficiles dans le processus de stabilisation des

---

<sup>56</sup> Joseph Stiglitz a récemment dit, dans son exposé à la Conférence de l'Institut de George Soros pour une Nouvelle pensée économique, que « L'économie est supposé être la science, un test de la théorie et son habilité à prévoir, mais la majorité des économistes et des modèles économiques ont échoué à prévoir les plus importants événements dans les derniers 75 ans. Si nous disons que la croissance actuelle sera plus grande de 3 pour cent que celle de l'année précédente en sachant que celle-ci est de 3 pour cent plus haut chaque année, alors nous n'avons rien dit. Mais, échouer à prévoir les grands événements comme la crise est vraiment beaucoup échouer. »

déséquilibres macroéconomiques, ce qui est une tâche complexe dans la phase de ralentissement économique de par le monde. Ce qui est maintenant évident, c'est le fait que de tels déséquilibres ont eu lieu dans la période de la croissance rapide qui permettait une marge de manœuvres pour une réforme structurelle plus grande que c'est le cas aujourd'hui.

### **3.3 La création des vulnérabilités macroéconomiques**

#### *Des vulnérabilités – l'approche théorique*

Bien que les PEE n'aient pas directement pratiqué les transactions mises en question sur le marché américain des prêts hypothécaires à risque, bien qu'ils aient mis en œuvre un large éventail de réformes importantes et réalisé des taux de croissance respectables, le risque de contraction de l'arrivée des flux de capital étranger a fait de cette région une des plus vulnérables parmi les pays émergents. La cause en est identifiable dans les déséquilibres macro-financiers qui se sont accumulés durant la décennie précédente lorsque le processus de convergence vers le niveau de développement de l'UE15 était plus rapide. Jusqu'au milieu de l'année 2009, plusieurs pays dans la région ont demandé l'aide du FMI (Hongrie, Lettonie, Roumanie, Ukraine, Biélorussie, Serbie). La question logique qui en provient, est celle de la soutenabilité du modèle actuel de croissance et de la recherche de nouvelles solutions soutenables à long terme. Le premier pas en est l'identification des principaux risques économiques et financiers.

Considérés après coup, les mécanismes d'estimation des risques économiques et financiers dans les PEE pendant la décennie précédente peuvent sembler complètement irrationnels compte tenu des risques des chocs externes qui ont été traités d'une manière laxiste. Est-ce que le choc financier global a été inattendu ou les modèles existants pour l'estimation des risques ont-ils échoué à identifier des problèmes sous-jacents ? Il est difficile de croire que le choc externe potentiel n'était pas prévisible compte tenu de plusieurs indicateurs de vulnérabilité qui ne différaient pas trop de ceux qui ont été les déclencheurs conséquents dans le cas des autres crises dans l'histoire économique : déficits excessifs du compte courant, niveau élevé de la dette extérieure à court terme et celle à long terme arrivée à échéance, forte croissance des crédits suivie d'un ratio prêts/dépôts trop élevé, exposition au risque de change dû à l'endettement libellé en devises, l'ouverture pour

les flux commerciaux internationaux etc. Les vulnérabilités en tant que telles ont dû être prises en considération et examinées plus profondément dans le scénario des chocs externes qui se transmettent par le biais des canaux commerciaux et financiers. L'effondrement mondial de la demande, notamment dans la zone euro qui est pour les PEE le marché principal des produits d'exportation, s'est diffusé par le biais du canal commercial, alors que la fuite des capitaux s'est poursuivie par le biais du canal financier. Même les pays comme la Russie qui avaient un stock de réserves de change très élevé ne sont pas parvenus à empêcher des dévaluations importantes de leurs monnaies nationales du fait de la fuite des capitaux.

Les vulnérabilités des PEE est un sujet important non seulement pour eux-mêmes, mais aussi pour les pays développés de l'Europe, compte tenu d'une grande exposition de leurs banques dans la région. Dans le cas des crises financières précédentes, le coût provoqué par les transactions à risque était partagé parmi les institutions financières américaines, européennes et asiatiques. Dans la crise actuelle, c'est l'Europe qui pourrait être le plus menacée du fait des investissements directs des banques et des entreprises européennes dans les PEE. Certes, le ralentissement de la production en Europe pèse sur les autres marchés mondiaux mais cette influence est quand même indirecte. De ce fait, il est nécessaire de déterminer correctement les vulnérabilités augmentant les risques d'investissement dans la région. Ceux-ci peuvent être de nature différente. Les risques principaux, mais pas uniquement, sont :

- a) Risques macroéconomiques qui proviennent des déséquilibres macroéconomiques tels que le déficit du compte courant ou le déficit budgétaire susceptibles de créer un niveau de la dette (publique ou externe) insoutenable.
- b) Risque de liquidité qui apparaît du fait d'un financement mal géré des déséquilibres mentionnés ci-dessus (par exemple, par un endettement à court terme, libellé en devises, par une dette plutôt que par capitaux etc.) qui peut faire augmenter la vulnérabilité d'un pays à la fuite des capitaux ou à la dévaluation de la monnaie nationale. Tout cela peut provoquer une crise de la dette par le biais de l'effet de la balance des paiements.
- c) Risque physiologique qui concerne la perception négative de la crédibilité de l'Etat par les investisseurs et de son engagement dans le processus de réformes qui peut provoquer un brusque arrêt (*sudden stop*) de l'afflux de capitaux.

- d) Risque de change qui persiste dans les pays dont le passif est libellé en devises alors que les revenus sont libellés dans la monnaie nationale.
- e) Aléa moral qui provient du problème d'une réglementation peu efficace du secteur financier favorable pour la réalisation des transactions avec les risques sous-jacents élevés. Réglementation faible, garanties d'État explicites ou implicites, corruption ou les autres distorsions macroéconomiques qui sont susceptibles d'accroître l'aléa moral.
- f) Risque politique qui apparaît du fait de l'incertitude politique chez les investisseurs du fait des risques de fréquents changements des règles du jeu à cause des élections, des scandales, des manifestations, d'une faible crédibilité du gouvernement, des guerres etc.

Bien qu'il s'agisse de la crise financière, de celle de change ou de la production, l'identification du risque et des vulnérabilités aux chocs externes a un rôle prépondérant. Dans un tel contexte, la théorie économique a divisé les crises en plusieurs types : les crises de première, de deuxième et de troisième génération, avec la même disposition que celle selon laquelle elles sont apparues dans l'histoire économique (Burda, et al., 2001).

Les crises de la première génération ont été le plus souvent considérées comme des crises de change dues aux déséquilibres macroéconomiques ayant créé des espérances négatives et donné un coup de fouet à la fuite des capitaux en entraînant de lourdes conséquences sur la dévaluation des monnaies nationales. C'est la monétisation du déficit budgétaire qui fut le plus souvent le déclencheur de ce type de crise en diminuant considérablement les réserves de change. Sans les réserves, la capacité de maintenir le fixe taux de change n'était pas possible. À part le déficit budgétaire, ce sont les déficits du compte courant, la baisse du stock de réserves de change, un taux de change surévalué qui sont les défaillances essentielles dans les crises de la première génération.

Les crises de deuxième génération sont apparues en 1992 en Europe lors de l'adaptation au mécanisme de change (MCE I) et au Mexique en 1994 suite à la perception négative par les investisseurs, du potentiel de la Banque centrale à maintenir le taux de change. À la différence des crises de première génération dans lesquelles les déséquilibres macroéconomiques provoquent la baisse des réserves de change et par conséquent les renoncements des investisseurs en les poussant

à faire sortir leurs capitaux, dans les crises de deuxième génération il peut se produire un sentiment négatif et une perte de crédibilité des institutions financières même sans déséquilibres macroéconomiques ou sans baisse des réserves de change. Dans le cas des pays européens, la décision de dévaluer certaines monnaies suite à l'estimation des responsables politiques serait une mesure moins pénible que de continuer de défendre le taux de change par des taux d'intérêt trop élevés. Néanmoins, une telle décision a conduit à la perte de confiance des investisseurs et à la fuite de capitaux. De même, la méfiance des investisseurs au Mexique n'a pas été provoquée par des déséquilibres macroéconomiques, ni par la décision des responsables politiques de dévaluer le peso mexicain, mais ce fut à cause du stock de la dette à courte échéance libellée en devises et de niveau bas des réserves de change qui pourraient servir pour le paiement des tranches de la dette. En effet, la panique apparaîtra-t-elle avant ou après la décision de dévaluer la monnaie nationale, cela importe peu. C'est la confiance des agents économiques dans l'engagement du gouvernement à maintenir la stabilité économique qui a déterminé le début de la crise.

Apparues en Asie en 1997, les crises de troisième génération ne sont pas provoquées par des déséquilibres macroéconomiques, ni par l'état des comptes publics, mais par des déséquilibres microéconomiques et par l'état des comptes du secteur privé qui peuvent être exposés à un risque de change excessif. En outre, ce sont la mauvaise régulation et la mauvaise surveillance du système financier, les méthodes peu efficaces pour l'estimation du risque, la corruption, l'aléa moral dû aux garanties de l'État explicites ou implicites qui sont susceptibles de déclencher une crise de troisième génération.

Cette distinction entre les types de crises peut être utile dans le cas des PEE, étant donné que la crise actuelle comporte des éléments de chaque type de crise : déséquilibres macroéconomiques accumulés, méfiance des investisseurs vis-à-vis de la capacité des gouvernements de s'acquitter des tâches nécessaires pour stabiliser l'économie, déséquilibres microéconomiques etc. Quel que soit le type de crise, l'identification des vulnérabilités fondamentales et des risques qui en proviennent est le premier pas dans une analyse de la soutenabilité de taux de croissance élevés.

Les différents types de crises révèlent le besoin d'une analyse des vulnérabilités au niveau des flux ainsi qu'au niveau des stocks. Alors que le déclencheur de la panique, dans les crises de première

génération, provenait des déséquilibres macroéconomiques (déficit budgétaire, déficit du compte courant, afflux de capitaux), dans les crises ultérieures, l'analyse des stocks tels que la dette, les réserves de change ou les créances nettes sur les non-résidents, a gagné en importance. Naturellement, les stocks et les flux sont étroitement liés car, dit-on, le niveau de la dette (stock) est le produit des déficits cumulés avec le temps (flux). Dans les pays où l'épargne extérieure a donné un coup de fouet à la croissance économique comme cela a été le cas dans les PEE, une comparaison de certaines positions dans les comptes publics, les comptes du secteur privé ou les comptes bancaires peut révéler les « points critiques » qui sont susceptibles de répandre des risques dans le système financier et déclencher la panique et la fuite des capitaux. Une telle position est par exemple le ratio « dette sur fonds propres ».

Engagée dans un pays d'accueil, l'épargne étrangère s'enregistre dans les bilans comme un engagement vis-à-vis de l'extérieur. De la sorte, il est particulièrement important de prêter attention à l'ajustement structurel des asymétries dans les bilans entre les échéances des actifs et des passifs (*maturity mismatch*), entre les actifs libellés en monnaie nationale et les passifs libellés en devises (*currency mismatch*), entre les ressources des financements – capital ou dette (*capital structure mismatch*).

Lorsque les déséquilibres dans les bilans proviennent de l'asymétrie des actifs à long terme et des passifs à court terme, on parle de la ***non-concordance des échéances (maturity mismatch)*** ou du risque de refinancement (*rollover risk*) qui représente le risque d'incapacité de rembourser la dette qui arrive à échéance à court terme relative des actifs dont l'existence est à long terme. Les crises de liquidité apparaissent suite à ces déséquilibres. De ce fait, il est d'une importance considérable de surveiller les indicateurs qui sont susceptibles de révéler l'apparition des risques en tant que tels. Un indicateur de ce type est le ratio de la dette à court terme représentée à certains éléments des actifs liquides (par exemple les réserves de change). L'autre en est le ratio de liquidité qui fait apparaître la dette à court terme de l'ensemble des institutions financières nationales envers les banques se trouvant sur la liste de la Banque des Règlements Internationaux (BRI).

La probabilité qu'un pays entre en crise financière dépend du degré d'exposition au **risque de change** (Hausmann, et al., 2000). Dans la mesure où un agent a ses actifs ou ses revenus constitués



en monnaie nationale et des dettes libellées en devises, le risque d'une hausse de la dette suite à une dévaluation de la monnaie nationale augmente significativement. La baisse de confiance en la capacité de l'économie à résister à un choc externe provient directement d'une structure de bilan de ce genre. Les pays émergents souffrent le plus souvent d'un risque de change car ils ne sont pas en mesure d'emprunter des ressources en monnaie nationale sur le marché financier mondial.

La sensibilité aux chocs externes peut dépendre de la concordance des structures du capital dans les bilans. Le financement des investissements par la dette plutôt que par le capital conduit à la **non-concordance de la structure du capital** (*capital structure mismatch*). Le financement par capital peut être un amortisseur utile dans le cas d'un choc externe du fait de la répartition du risque sur plusieurs investisseurs. Dans le cas d'un choc, les profits et les dividendes décroissent, alors que la dette reste inchangée. Les IDE et les investissements de portefeuille sont des ressources de financement plus menacées que la dette.

Tous les types de risques décrits ci-dessus aboutissent au risque de solvabilité sauf si l'actif total ne dépasse pas les obligations totales. On ne peut pas croire que les PEE seront résistants aux crises financières compte tenu qu'elles ont été fréquentes dans les pays à croissance rapide.

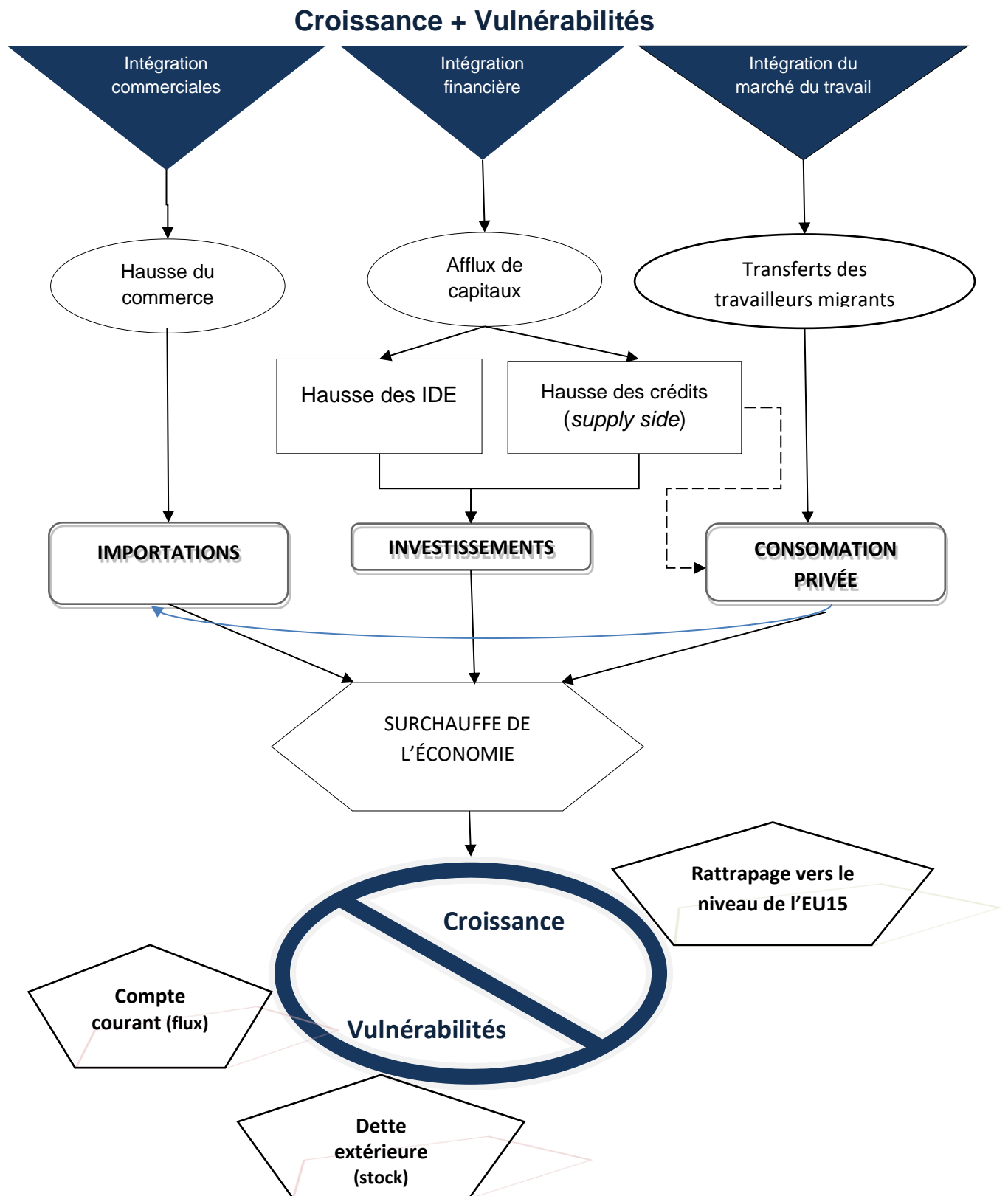
Le premier pas dans l'identification des faiblesses du modèle de croissance des PEE en est la surveillance des années de croissance rapide qui sont suivies par une accumulation de vulnérabilités externes considérables. Dans un tel contexte deux variables sont mises en lumière : la dette extérieure et le déficit du compte courant. Comme indiqué ci-dessus, il ne suffit pas de traiter seulement le niveau d'une variable mais d'appliquer une approche de la balance des paiements qui mette en relation certaines positions de bilan afin d'identifier les sources principales de la crise. Le modèle de croissance économique des PEE était porté par une demande agrégée excessive qui était stimulée par l'intégration économique depuis la chute du Mur de Berlin. Au contraire, l'épargne nationale, qui est censée financer les investissements et le processus de rattrapage de la consommation privée, était faible et conduisit à un recours considérable à l'épargne étrangère, abondante sur le marché mondial. Toutefois, la demande domestique nourrie par les ressources externes ne peut favoriser éternellement la croissance du fait que son effet est neutralisé par une hausse des exportations nettes négatives dues à la hausse des importations et du déficit

commercial. L'accroissement de l'endettement extérieur qui en résulte ne peut que détériorer la situation économique dans le cas des chocs externes. Ainsi, les pays qui ont enregistré des taux de croissance élevés ont en même temps augmenté leur niveau de vulnérabilité aux chocs externes. Malheureusement, les responsables politiques ont mis l'accent sur la croissance plutôt que sur la propagation d'un aléa moral. Impliqués dans les processus de rattrapage vers le niveau de vie des pays avancés, les PEE ont été une destination favorable pour les flux de capital entrants qui ont donné un coup de fouet à la croissance économique.

Les PEE n'ont pas mis en œuvre les réformes nécessaires et les transformations structurelles axées sur le maintien de la croissance à long terme. C'est la raison pour laquelle celle-ci a été suivie par une accumulation des vulnérabilités aux chocs externes que l'on peut évaluer, comme on l'a dit plus haut, d'après l'aspect des stocks et des flux. En raison de déficits insoutenables du compte courant et du niveau, et de la structure de la dette extérieure, il est donc nécessaire de réviser le modèle actuel de croissance afin d'en tirer à bon escient les enseignements pour les politiques économiques à venir.

La figure suivante décrit le modèle de croissance des PEE après deux décennies de mise en œuvre des réformes influencées par le Consensus de Washington en tant que principale idée favorisant les politiques d'ouverture et de libéralisation.

Figure 21 Modèle de croissance des PEE



Avant de commencer l'analyse des vulnérabilités dans les PEE il est utile d'expliquer plus précisément leurs sources. Est-ce que la mobilisation de l'épargne externe s'est faite par le biais de l'endettement public ou privé ?

### *Endettement public ou privé*

Bien que les pays en transition aient commencé leur transformation avec des difficultés dans la sphère fiscale, après avoir privatisé les entreprises d'État, ils sont parvenus à repousser les déficits fiscaux à un niveau soutenable. Certains d'entre eux enregistrèrent un surplus tout au début de la crise actuelle. À l'exception de la Hongrie, on peut dire que la région dans son ensemble est parvenue à maintenir la stabilité fiscale tant bien que mal dans la décennie précédente. Mais, une fois touchés par la crise, les PEE ont pris conscience qu'ils n'ont pas les amortisseurs fiscaux disponibles pour la conduite d'une politique contracyclique. Par conséquent nous pourrions dire que, bien que les déficits fiscaux aient été équilibrés, la politique budgétaire était quand même procyclique dans plusieurs pays. Compte tenu que ce chapitre n'a pas pour but de déterminer une politique optimale mais d'identifier les principales vulnérabilités des pays en transition, on conclut ici que les déséquilibres budgétaires n'ont pas été le facteur rendant la région sensible aux chocs extérieurs.

**Tableau 4 Soldes budgétaires avant la crise (pour cent du PIB)**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>République Tchèque</b>	-3.7	-5.7	-6.8	-6.6	-2.9	-3.6	-2.6	-0.6	-1.4	-2.5
<b>Pologne</b>	-3.0	-5.1	-5.0	-6.3	-5.7	-4.3	-3.9	-1.9	-3.9	-6.0
<b>Slovaquie</b>	-12.3	-6.5	-8.2	-2.6	-2.4	-2.8	-3.5	-1.9	-2.2	-5.5
<b>Hongrie</b>	-3.0	-4.0	-9.0	-7.2	-6.4	-7.8	-9.3	-4.9	-3.4	-3.9
<b>Slovénie</b>	-3.7	-4.0	-2.5	-2.7	-2.2	-1.4	-1.3	0.5	-0.9	-5.5
<b>Estonie</b>	-0.6	0.3	0.3	1.7	1.6	1.6	2.3	2.6	-2.7	-3.0
<b>Lettonie</b>	-2.8	-2.1	-2.3	-1.6	-1.0	-0.4	-0.5	-0.4	-4.0	-10.0
<b>Bulgarie</b>	-0.5	1.9	0.1	-0.9	2.2	1.9	3.3	3.5	3.0	-0.1
<b>Roumanie</b>	-4.6	-2.1	-2.0	-1.5	-1.2	-0.8	-1.6	-3.1	-4.9	-7.3
<b>Lituanie</b>	-3.2	-3.6	-1.9	-1.3	-1.5	-0.5	-0.4	-1.0	-3.2	-9.0
<b>Moyenne</b>	-3.74	-3.09	-3.73	-2.9	-1.95	-1.81	-1.75	-0.72	-2.36	-5.28
<b>Croatie</b>	-7.5	-6.8	-4.9	-4.8	-4.0	-3.5	-3.1	-2.5	-1.4	-3.3
<b>Serbie</b>	-0.9	-6.3	-3.2	-1.1	0.9	1.0	-1.6	-1.9	-2.4	-4.5
<b>Macédoine</b>	2.5	-6.3	-5.7	-0.6	0.4	0.3	-0.5	0.6	-1	-2.8
<b>Albanie</b>	-7.6	-6.9	-6.1	-4.9	-5.1	-3.5	-3.3	-3.5	-5.7	-6.3
<b>Bosnie et Herzégovine</b>	-0.5	1.9	0.1	-0.9	2.2	1.9	3.3	3.5	3.0	-0.1
<b>Monténégro</b>	-4.0	-2.0	-1.9	-3.1	-1.9	2.1	4.2	6.4	1.5	-3.0
<b>Moyenne</b>	-3.0	-4.4	-3.4	-2.6	-1.3	-0.3	-0.2	0.4	-1.0	-3.3

La position fiscale se détériore vite pendant la crise suite aux nombreuses faillites observées dans le secteur privé qui s'attend à ce que l'État réagisse et soutienne les entreprises affligées par des difficultés à rembourser leur dette. En outre, le besoin d'une politique fiscale contracyclique dans la période de récession peut affaiblir la position fiscale à court terme.

#### Encadré 5 Les niveaux de la dette publique par pays

Les données suivantes présentent le niveau de la dette publique pour chaque pays. Dans les nouveaux membres de l'EU, le ratio dette/PIB a baissé entre l'année 2002 et 2007 jusqu'à une moyenne de 25 pourcent du PIB. Pendant la crise, cet indicateur est monté au niveau de 35 pour cent. Un des pays très concerné est la Hongrie où le niveau de la dette en 2009 a dépassé 78 pour cent. Au contraire, les pays baltes avaient une dette fiscale moins élevée bien que le ratio dette/PIB en Lettonie se soit accru rapidement pendant la crise. Le niveau de la dette fiscale est loin du niveau des pays occidentaux, voire des pays d'Asie émergente et de l'Amérique Latine.

Tableau 5 Endettement public avant la crise, en pourcent du PIB (Eurostat)

		2002	2007	2009
<b>Pays membres</b>	Bulgarie	52	17	15
	Estonie	6	4	7
	Hongrie	56	66	78
	Lettonie	14	9	37
	Lituanie	22	17	30
	Pologne	42	45	51
	République Tchèque	28	29	35
	Romanie	25	13	24
	Slovaquie	43	30	35
	Slovénie	28	23	35
<b>Pays candidates et candidates potentielles</b>	Albanie	65	54	60
	Bosnie et Herzégovine	32	33	35
	Croatie	40	33	35
	Macédoine	49	32	21

Comme on l'a vu, les gouvernements ne sont pas responsables du recours à l'épargne étrangère dans la mesure où cela menacerait la croissance durable. Il ne reste donc que le secteur privé qui s'est endetté à l'étranger. La hausse de l'endettement privé est une caractéristique des jeunes pays en transition qui se sont mis à ouvrir leur système financier. Cela n'implique pas directement un développement négatif compte tenu des besoins d'investissement dans les pays au début de la transition. Néanmoins, le système financier peut souffrir des faiblesses des méthodes d'estimation du risque de crédit tant au niveau des banques particulières que de la Banque centrale en tant que superviseur du système financier. Un endettement excessif peut conduire à un niveau excessif d'investissement qui se manifeste dans un grand nombre de créances douteuses dans le système

financier. Cela peut conduire par la suite à la méfiance des créanciers domestiques et internationaux. C'est la raison pour laquelle les responsables politiques doivent surveiller régulièrement les indicateurs qui peuvent alerter en avance la hausse du risque de panique bancaire. Dans un tel contexte, le ratio « dette/PIB » peut servir.

**Encadré 6 L'évolution du ratio « dette privée/PIB »**

Le tableau suivant montre l'évolution du ratio « dette privée/PIB ». On peut remarquer que les nouveaux membres de l'EU ont vu leur ratio croître entre les années 2002 et 2007, et qui a continué de monter en hausse au cours de la crise. Le ratio le plus élevé est enregistré dans les pays baltes et en Bulgarie, Slovaquie et Hongrie mais il convient de noter qu'il reste au-dessous du niveau des pays qui ont des systèmes financiers plus développés. Le ratio était moins excessif dans les autres pays de l'Europe émergente mais il augmentait de la même vitesse.

En comparaison avec les pays de l'Asie émergente et de l'Amérique Latine, les nouveaux membres de l'EU avaient ratio dette privée/PIB plus élevé.

**Tableau 6 Crédit privé avant la crise, en pour cent du PIB (Eurostat)**

		2002	2007	2009
<b>Pays membres</b>	Bulgarie	17	53	84
	Estonie	40	84	119
	Hongrie	32	57	73
	Lettonie	28	82	108
	Lituanie	14	51	75
	Pologne	27	35	48
	République Tchèque	34	43	56
	Romanie	8	28	49
	Slovaquie	37	39	48
	Slovénie	38	69	94
<b>Pays candidates et candidates potentiels</b>	Albanie	6	25	54
	Bosnie et Herzégovine			
	Croatie	44	67	79
	Macédoine	17	33	51
	Serbie	21	28	35

Une hausse de l'endettement privé est encore plus risquée si le scénario d'un brusque arrêt de l'afflux de capitaux est probable. En outre, l'expansion des crédits bancaires est suivie par l'expansion de la demande domestique qui stimule la croissance économique mais aussi dans le cas d'une bulle immobilière. L'endettement excessif est la caractéristique tant dans le secteur des ménages que dans celui des entreprises.

Les PEE ont considérablement avancé dans le domaine de l'intégration financière. Les banques étrangères ont développé le réseau de leurs filiales dans les PEE auxquelles elles ont fourni des

liquidités utilisées par la suite pour financer les crédits des ménages et des entreprises. Le marché global abondant en liquidités permettait aux agents économiques de s'endetter à l'étranger à des coûts favorables. Par exemple, avant la crise, la Lituanie n'a payé aucune prime de risque au-delà du taux d'intérêt payé par l'Allemagne. L'intégration financière a rendu possible un afflux de capital considérable, mais les marchés ont échoué à estimer à bon escient les risques financiers. De la sorte, il est utile d'estimer combien la charge de la dette a influencé la création des vulnérabilités macro-financières aux chocs externes ainsi que le ralentissement du taux de croissance.

Pourquoi une expansion des prêts bancaires dans les PEE dans la période précédente a-t-elle été problématique ? Il y a deux raisons à cela :

- a) La première est que la majorité des emprunts était libellée en devises (le plus souvent en euros, en dollars, en francs suisses ou en yens). La cause en est partiellement les taux d'intérêt bas ainsi que l'appréciation des monnaies nationales. Étant donné que les bénéfices pour les emprunteurs étaient importants dans une période de temps assez courte, de nombreux agents économiques furent enclins à s'endetter en devises malgré le fait que leurs revenus aient été libellés en monnaie nationale. La stabilité du système financier dans un environnement de liquidités abondantes dans le monde semblait atteinte alors qu'on ne prêtait pas suffisamment attention à l'estimation du risque de change. La proportion des emprunts libellés en devises dans le système bancaire a augmenté pendant la période de croissance dans plusieurs pays, avec l'Estonie, la Lettonie et la Hongrie dans le peloton de tête.
- b) La deuxième est que les prêts bancaires se portaient vers le marché immobilier et le secteur de la construction qui, bien qu'ils aient donné un coup de fouet à la croissance économique dans plusieurs pays, ont tout de même contribué à une hausse considérable des prix de l'immobilier. Un marché immobilier vivant est susceptible de déclencher des transactions spéculatives, notamment dans un environnement institutionnel peu développé et favorable à l'apparition d'un aléa moral. En effet, la montée des prix immobiliers a suscité de nouveaux investissements dans le secteur de la construction avant la fin des travaux sur les appartements déjà vendus.

C'est la raison pour laquelle la difficulté de financer le déficit du compte courant et de la dette extérieure est apparue lorsque l'afflux des capitaux extérieurs s'est arrêté. Excepté l'ajustement par le biais de la demande agrégée qui est très pénible, le pays peut s'endetter encore à l'étranger ou dévaluer la monnaie nationale afin d'équilibrer la balance des paiements. Le risque de déstabilisation du système financier dû à une exposition significative au risque de change augmente considérablement les coûts d'un tel mécanisme d'équilibrage, alors que l'endettement supplémentaire est limité à cause d'une mauvaise cotation pour le crédit dans les PEE. La baisse des prix de l'immobilier qui a suivi le ralentissement de la croissance et le manque de liquidités diminuent la valeur des garanties et peut déstabiliser le système financier.

Le problème d'un endettement excessif peut conduire à une hausse de la part des prêts non-productifs dans le portefeuille du secteur financier. Ce fut le cas en Ukraine, Lettonie, Lituanie, Hongrie, Albanie, Serbie et Monténégro. Il s'agit d'un risque qui provient tant du secteur des ménages que de celui des entreprises, bien qu'il soit un peu plus élevé dans le cas des entreprises. Bien que le niveau des prêts non-productifs ait été au niveau enregistré dans les autres pays pendant les crises financières précédentes, leur rapport a tout de même dépassé 15 pour cent dans certains pays. Le ratio des prêts non-productifs était d'autant plus haut que le cycle de surchauffe et de récession était plus marqué pendant la période précédente qui se manifestait par la hausse des crédits et des prix de l'immobilier.

Bien que les banques aient eu des fonds propres conformes aux normes de Bâle II et qu'elles aient créé des provisions pour pertes sur prêts<sup>57</sup>, le basculement financier dans la zone euro exige une surveillance plus stricte de cet indicateur qui est confirmé dans la pratique comme le facteur de la contraction du crédit. Le niveau élevé des prêts non-productifs dans le portefeuille des banques se traduit par un ralentissement du crédit, soit du fait d'une réduction des actifs due à la reconstruction de la dette, soit du fait d'une augmentation des taux d'intérêt afin de casser la demande de crédits. De la part des emprunteurs qui ont des difficultés à rembourser leur dette, le resserrement du crédit afflige les nouveaux investissements productifs. Ceux-ci sont moins motivés à investir si tout le profit va dans les mains des créanciers au titre de la dette précédente.

---

<sup>57</sup> Les provisions pour pertes sur prêts couvrent les deux tiers des créances douteuses en moyenne.



Jusqu'en 2011, la qualité du portefeuille des crédits ne s'est pas améliorée dans la majorité des pays, sauf au Monténégro qui a enregistré une forte baisse des prêts non-productifs et en Lituanie où cette baisse a été moins prononcée<sup>58</sup>. D'un autre côté, le ratio « dette/dépôts » a baissé dans plusieurs pays, malgré parfois un niveau très élevé, en rendant possible un modèle de crédit soutenable.

### *Le rôle des banques étrangères*

Dans le financement des déficits du compte courant dans les PEE, les banques étrangères ont eu un rôle crucial. La question qui se pose est de savoir de combien les banques étrangères ont participé au mécanisme de la création des vulnérabilités financières considérables et des risques s'imposant sur ces pays. Est-ce que le prix à payer pour l'intégration financière fut trop élevé ? La caractéristique des PEE est leur haut degré de dépendance vis-à-vis des banques étrangères qui ont ouvert des filiales dans ces pays et contribué considérablement à l'expansion du crédit dans la région. D'une part, elles ont fourni du capital et résolu la question de la liquidité à court dont les PEE ont eu besoin pour financer le développement et le processus de rattrapage des pays avancés dans la consommation. D'autre part, cela a rendu le système bancaire local considérablement dépendant de la stabilité financière dans les sociétés mères. Au fur et à mesure que l'incertitude de l'effet de la crise financière s'est propagé à travers les banques de l'Europe occidentale qui ont créé des réseaux de filiales dans les PEE, leur exposition à la situation dans la zone euro devenait importante. Aujourd'hui, le risque de la fuite de capitaux persiste même si les banques étrangères retirent des capitaux du fait de la situation aggravée en Europe et dans le monde. Dans de telles circonstances, les filiales devraient recourir aux marchés financiers nationaux où elles auraient des difficultés à trouver les ressources, compte tenu de la très grande faiblesse de l'épargne nationale pour satisfaire leur besoin de liquidité. De ce fait, il est raisonnable de poser la question de savoir si la participation des banques étrangères a contribué à la hausse du risque de la fuite de capitaux de ces pays.

---

<sup>58</sup> Voir (EBRD, 2012)

Si l'on regarde l'expérience de la Russie et de l'Ukraine qui ne se sont pas largement appuyées sur les banques étrangères, mais qui se sont directement endettées sur le marché financier mondial, on voit que le sentiment des investisseurs à propos de ces pays s'était encore plus aggravé que dans les autres pays de la région. De ce fait, la Russie a dû s'appuyer sur des réserves de change pour sauver la stabilité de son système financier, alors que l'Ukraine, du fait qu'elle n'avait ni réserves ni possibilité de s'endetter, a été obligée de demander l'aide du FMI. Ce sont des exemples qui prouvent que l'absence des banques étrangères ne garantit pas la stabilité du système financier.

En effet, la littérature empirique récente a montré que le financement des filiales par les banques européennes est une source de financement plus stable que des prêts transfrontaliers, ce qui implique que la présence des banques étrangères a allégé l'effondrement des crédits durant la crise. L'expérience de la Russie montre que le système bancaire qui se base sur les banques domestiques souffrirait plus que les autres pays expérimentant une large participation des banques étrangères.

Après avoir déterminé que ce n'était pas la consommation publique ni l'endettement de l'État qui était la cause des vulnérabilités financières, mais que cela provenait du fait que les PEE avaient connu une surchauffe de leur activité dans la majorité des cas par le biais des canaux des crédits privés (sans en attribuer directement la culpabilité aux banques étrangères), on peut recourir à l'analyse des conséquences dans leurs bilans macroéconomiques.

### *Le déficit du compte courant*

Le déficit du compte courant est susceptible d'avoir un effet plus important sur la stabilité macroéconomique dans les petits pays qui sont ouverts, que sur les grandes économies. Dans les pays en processus de transition qui se sont ouverts vers l'extérieur, le déficit du compte courant influence presque tous les agrégats macroéconomiques. C'est pourquoi il est nécessaire d'analyser les risques qui proviennent des déficits excessifs. Toutefois, avant de dire qu'il s'agit d'un déficit excessif ou insoutenable, on peut se poser deux questions :

- a) Est-ce qu'il s'agit de pays en transition jeunes ou mûrs ?
- b) Quelle est la structure du capital qui finance le déficit ?

**Le cycle de transition et le déficit du compte courant** : les pays en transition possèdent certaines caractéristiques qui justifient la persistance d'un déficit élevé du compte courant et qui diminuent la prise en considération du déficit comme un signe de vulnérabilité. La première de ces considérations est que les pays en transition sont enclins à importer (Erhke, 2011). En effet, les exportations des PEE dépendent largement des biens importés pour plusieurs raisons. Tout d'abord, les entreprises étrangères qui ont délocalisé une partie de leurs activités de production dans cette région s'appuient souvent sur l'importation des biens intermédiaires des pays d'où elles proviennent<sup>59</sup>. Puis, les standards de consommation ont convergé plus vite que les capacités de production vers le niveau des pays avancés. Les standards de consommation étaient, durant la période du communisme, en dessous du niveau des pays capitalistes avec une gamme de produits très étroite et de faible qualité. Suite à l'ouverture des PEE et à la suppression des barrières douanières, les produits modernes des pays développés (particulièrement les biens durables des ménages) sont devenus disponibles via l'importation. Ce déséquilibre entre l'offre et la demande, Janos Kornai l'a nommé *la société de consommation prématurée*. C'était donc la conséquence naturelle de la transformation économique et de la question du libre choix des consommateurs. Si l'on considère ce phénomène comme une cause de vulnérabilité, alors on doit prendre en compte qu'il provient plutôt de la nature du processus de transformation que d'une politique économique erronée.

Néanmoins, la transition n'implique pas la hausse du déficit du compte courant seulement par la hausse de la consommation. Les pays qui étaient au tout début de leur ouverture vers l'étranger ont eu besoin d'une consommation agrégée plus élevée (y compris les investissements) que leur capacité productive leur permettait. Le théorème de Modigliani- Miller sur le revenu permanent peut décrire ce cas. Pour expliquer pourquoi les pays en transition consomment plus que ce que leur revenu leur permet, on peut appliquer l'analogie de l'exemple de Modigliani-Miller. Selon eux, la consommation d'une personne dépasse ses revenus lorsqu'elle est jeune, du fait qu'elle essaye de répartir sa richesse au cours de sa vie. Il en est de même avec les pays en transition qui optimisent leur revenu à l'échelle macro. Compte tenu que leur épargne ne le leur permet pas, les pays en transition recourent à celle de l'étranger. Ils souffrent donc de l'infériorité de leur épargne

---

<sup>59</sup> C'est le cas notamment des pays de l'Europe centrale qui se trouvent près de la frontière de l'Ouest du fait d'une localisation favorable et d'une bonne liaison en moyens de transport.

par rapport à leurs besoins d'investissement, ce qui implique une stratégie d'attraction du capital étranger sous la forme d'IDE, d'investissements de portefeuille et de l'endettement.

De même, comme le revenu d'une personne croît lorsqu'elle travaille en augmentant sa capacité à épargner, les pays en transition mûrs s'appuient davantage sur les sources domestiques, ce qui les rend moins dépendants des ressources de l'étranger. De ce fait, il n'est pas raisonnable de s'attendre à un équilibre sur le compte courant des pays en transition jeunes, ce qui implique un seuil de tolérance plus élevé concernant les déficits jusqu'au niveau où ils commencent à se financer par une dette insoutenable. Au contraire, les pays en transition mûrs devraient atteindre l'équilibre de leur compte courant en augmentant les exportations ainsi qu'en diminuant le contenu de leurs importations dans les biens exportables et leur propension à importer. Mais, bien que la frontière soit ambiguë entre un déficit du compte courant justifié par le processus de transition et un déficit qui atteint un niveau excessif conduisant à l'apparition de déséquilibres macroéconomiques et aux risques systémiques, on peut dire que les pays en transition ont dépassé ce seuil-là.

**Tableau 7 Balance du compte courant (en pourcentages du PIB)**

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Europe Centrale et pays baltes</b>													
République Tchèque	-6,3	-2,1	-2,4	-4,7	-5,3	-5,7	-6,3	-5,2	-1,3	-2,7	-3,1	-3,1	-2,1
Estonie	11,1	-8,6	-4,3	-5,3	-5,2	10,6	11,3	11,4	-9,8	-17	17,8	-9,5	2,7
Hongrie	-4,5	-7,2	-7,8	-8,4	-6	-7	-7,9	-8,6	-7,6	-7,6	-6,4	-8,4	-3
Lettonie	-5,5	-9,7	-9	-4,7	-7,5	-6,7	-8,2	12,8	12,4	22,7	22,3	13,2	5,4
Lituanie	-9,8	11,6	10,9	-5,9	-4,7	-5,2	-6,9	-7,6	-6,9	10,7	14,5	12,3	1,2
Pologne	-3,7	-4	-7,4	-6	-3,1	-2,8	-2,5	-4	-1,2	-2,8	-4,8	-4,4	-1,8
Slovaquie	-9,1	-9,2	-5,3	-2,4	-5,8	-5,5	-4,3	-5,9	-605	-6,2	-4,8	-6,3	-5,5
Slovénie	0,3	-0,7	-4	-3,2	0,2	1,1	-0,8	-2,7	-1,7	-2,5	-4,8	-6,2	-2,4
<b>Moyenne</b>	<b>-6,2</b>	<b>-6,6</b>	<b>-6,4</b>	<b>-5,1</b>	<b>-4,7</b>	<b>-5,3</b>	<b>-6,0</b>	<b>-7,3</b>	<b>80,7</b>	<b>-9,0</b>	<b>-9,8</b>	<b>-7,9</b>	<b>-0,7</b>
<b>Europe du Sud-Est</b>													
Croatie	10,7	-5,8	-6,6	-2,5	-3,2	-7,5	-6,3	-4,4	-5,5	-6,9	-7,5	-9,4	-8,5
Albanie	11,7	-6,9	-7,8	-4,7	-7,4	-9,5	-7	-5,8	-8,7	11,3	10,6	15,1	14,5
Bosnie et Herzégovine	26,6	-8,5	-9,8	16,4	18,8	19,3	19,5	16,4	16,8	-8	12,2	14,7	-9,6

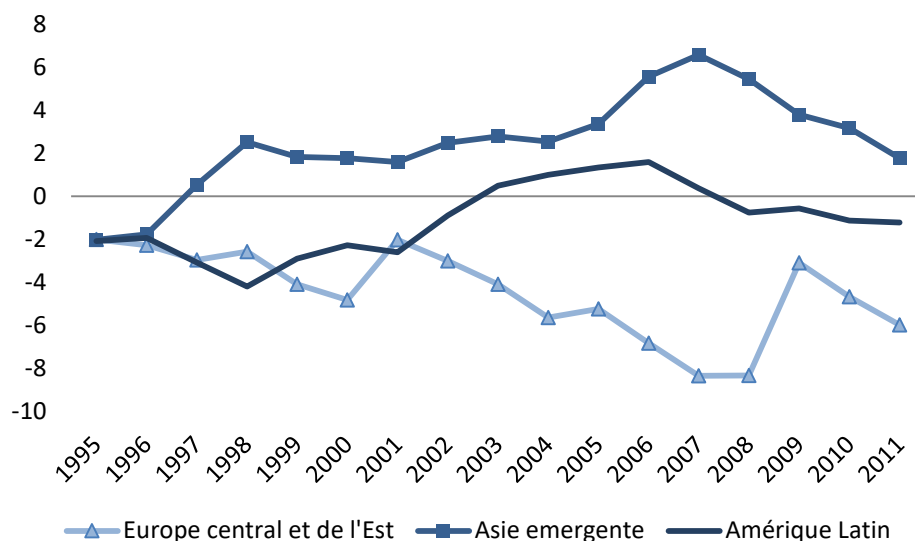
Bulgarie	10	-0,5	-5	-5,6	-5,9	-2	-5,1	-6,8	12,2	17,9	25,4	25,2	12,6
ARY Macédoine	-7,7	-7,5	-0,9	-1,9	-7,1	-9,5	-4	-8,4	-2,7	-0,9	-7,5	12,7	11,9
Monténégro				-4,5	14,6	12,3	-6,8	-7,2	-8,6	24,7	29,4	33,6	22,8
Roumanie	-6,1	-6,9	-3,6	-3,5	-5,8	-3,4	-5,8	-8,4	10,2	11,8	14,4	12,3	-6
Serbie	-6,5	-4,2	-4,1	-2,2	2,5	-4,3	-7,8	13,9	-8,7	10,1	15,7	17,2	12,9
<b>Moyenne</b>	<b>-8,5</b>	<b>-5,8</b>	<b>-5,4</b>	<b>-5,2</b>	<b>-7,5</b>	<b>-8,5</b>	<b>-7,8</b>	<b>-8,9</b>	<b>-9,2</b>	<b>11,5</b>	<b>15,3</b>	<b>17,5</b>	<b>12,4</b>

**La structure des flux de capitaux :** à part la phase de la transition, c'est la structure des flux de capitaux entrant qu'il faut prendre en considération lorsqu'on estime le déficit du compte courant en tant que symptôme de la vulnérabilité macroéconomique. Il est plus désirable d'attirer les IDE que de financer les investissements par la dette. Les IDE ne changent pas le ratio « dette/PIB » qui est souvent surveillé par les investisseurs lors d'une décision d'investir dans un pays. Ce sont les investisseurs qui prennent le risque dans le cas d'une chute des activités économiques, et pas les créanciers. De ce fait, les IDE sont une forme de flux financiers qui est moins mobile dans le cas de la fuite de capital que les autres formes (investissements de portefeuilles, créances étrangères etc.). Le rapatriement du capitaux peut se produire mais pas nécessairement, alors que le remboursement de la dette est certain.

La région des PEE est la seule qui a, dans son ensemble, enregistré un déficit considérable du compte courant avec une tendance à la croissance au cours de toute la période qui a précédé la crise. Le déficit ne s'est mis à se réduire que durant la crise, cela étant dû à l'ajustement dans le secteur réel (ralentissement des importations plus rapide que celui des exportations) et partiellement du fait de la dévaluation des taux de changes.

Sur la figure suivante on peut clairement voir les différences entre les déséquilibres macro-financiers dans les différentes régions de pays émergents. Alors que le déficit du compte courant dans les pays asiatiques s'est transformé en surplus après la crise financière de 1997-98 et alors que les pays d'Amérique Latine sont parvenus à le réduire au minimum, les PEE ont enregistré une croissance significative du déficit de leur compte courant qui a atteint son point culminant entre 2006-2008 jusqu'à un ratio « déficit/PIB » à deux chiffres.

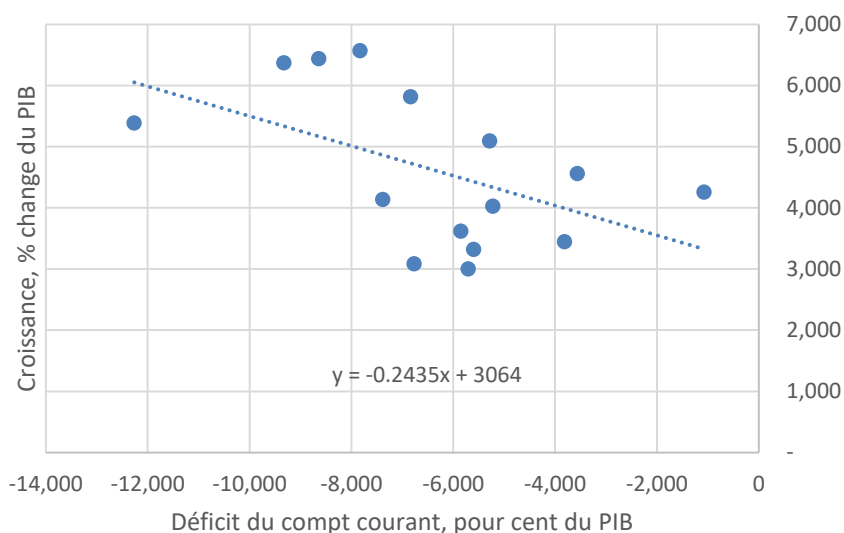
Figure 22 Déficit du compte courant (en pourcentage du PIB)



**Déficit du compte courant et croissance économique :** la littérature traitant de la question de l'influence de l'équilibre du compte courant (ou de l'afflux de capitaux) sur la croissance est abondante. Dans le cas des PEE, la hausse du déficit du compte courant n'est pas causée par une diminution de l'épargne nationale, mais par la hausse des investissements au cours de la décennie précédente. Le taux de l'épargne nationale est resté constant.

La relation entre le déficit du compte courant et le taux d'investissements en tant que telle, implique un effet positif de l'afflux des capitaux sur la croissance. La combinaison de la forte croissance, d'un taux d'investissements croissant et de la détérioration de l'équilibre du compte courant n'est pas enregistrée dans les autres pays émergents. En outre, la corrélation entre l'état du compte courant et le taux de croissance du PIB per capita dans les PEE est négative (plus le solde du compte courant est négatif, plus la croissance est rapide).

Figure 23 Relation entre croissance et déficit du compte courant dans les PEE avant la crise (1994-2008)



À la différence des PEE, cette corrélation est positive dans un échantillon agrégé des pays avec revenu bas ou moyen duquel sont exclus les PEE. Une des réponses à la question de savoir comment les afflux de capitaux influencent la croissance, est qu'ils éloignent l'état d'équilibre de l'état actuel sur la fonction de production. L'apport de nouveaux capitaux rend obsolète le capital existant en créant le besoin de son remplacement et augmente la productivité totale des facteurs en augmentant le niveau du capital per capita. Certes, l'intégration financière a contribué à ce que le processus de transition vers l'état d'équilibre se déroule plus vite que dans le cas où l'épargne nationale y avait participé toute seule. C'est l'intégration financière qui est responsable des différences apparentes entre les PEE et les autres régions de pays émergents. C'est elle aussi qui a augmenté les taux de croissance et contribué à la création des vulnérabilités externes. On a déjà vu que l'intégration politique s'y joint en rendant les pays en transition attractifs pour les entreprises du secteur financier ainsi que du secteur industriel. C'est la raison pour laquelle les bénéfices d'une intégration financière sont plus importants si elle a été suivie par une intégration politique (Friedrich, et al., 2010). L'intégration politique a créé un sentiment de stabilité économique et politique dans la région ainsi que le progrès dans le développement institutionnel du fait de l'application de l'acquis communautaire de l'UE. Dans les autres pays avec le même niveau de déséquilibres macroéconomiques, les investisseurs ne se sentiraient pas très en sécurité pour y

investir. Dans les PEE cela n'a pas eu lieu, ce qui implique un effet positif des déficits du compte courant sur la croissance économique.

Mais, mises à part les raisons décrites ci-dessus de l'existence des déficits du compte courant qui sont tant bien que mal la conséquence naturelle du processus de transition, il y a aussi celles qui proviennent de décisions politiques peu efficaces. On a déjà vu que la position fiscale des PEE a été plus ou moins équilibrée et qu'elle ne peut pas être responsable des déséquilibres externes. Les déficits sont apparus suite à l'endettement excessif du secteur privé. Même dans les pays qui avaient des déficits fiscaux (la Hongrie, la Roumanie, l'Ukraine etc.), les déséquilibres dans le secteur privé ont été plus prononcés. De cet aspect, l'effet du déficit du compte courant sur la croissance à long terme est négatif car il représente une vulnérabilité macroéconomique qui augmente le risque macroéconomique et décourage les investisseurs de poursuivre les investissements dans le pays. La gravité du problème du déficit du compte courant est devenue claire après l'apparition des premiers signes de la crise aux Etats-Unis. La question du déficit américain et du surplus chinois suscite un débat passionné même aujourd'hui. Lors du Sommet du G20 en Corée du Sud en 2010, Timothy Geithner, secrétaire du Trésor américain, a même proposé l'imposition des cibles quantitatives concernant l'équilibre des comptes courants.

La capacité de la mise en œuvre d'une politique macroéconomique optimale se reflète dans l'identification du moment où l'effet positif du déficit s'évanouit et devient une cause de vulnérabilité qui ralentit la croissance à long terme. L'effet sur la croissance est encore plus fort si le besoin d'un ajustement du compte courant est plus prononcé. Dès que les investisseurs deviennent méfiants à l'égard de la soutenabilité d'une croissance basée sur l'épargne étrangère, ils arrêteront avec les investissements supplémentaires et retireront les capitaux du pays si c'est possible. Si l'afflux de capitaux est réduit, le compte courant doit s'y adapter. Pour autant que l'afflux de capitaux s'arrête entièrement et que le pays n'est pas en mesure de s'endetter, le déficit doit être réduit à zéro ou même transformé en surplus s'il existe une dette à rembourser. Dans les pays où le déficit a atteint le niveau de 20 pour cent du PIB, un tel ajustement est difficile à réaliser. Ainsi, la consommation s'effondre au cours de la crise en transformant les consommateurs nets en épargnants nets.



Après avoir enregistré pendant plusieurs années les vulnérabilités au niveau des flux, le problème des vulnérabilités au niveau des stocks est apparu. C'est la dette externe qui en est l'indicateur principal. De nombreux PEE ont eu un ratio « dette externe/PIB » plus élevé que les autres pays émergents. Le niveau d'endettement externe ainsi que la dette domestique libellée en devises peut menacer considérablement la résistance à des chocs externes tels que la fuite de capitaux, la grande variation des taux d'intérêt ou des taux de change, la réduction de l'exposition des banques étrangères à la région etc. La position extérieure nette qui est largement négative peut mettre en lumière le problème de la soutenabilité. Si un pays devait améliorer rapidement sa position extérieure nette, il serait obligé de réduire son déficit du compte courant. Cela peut à son tour provoquer une dévaluation du taux de change (Lane, et al., 2005). En outre, une réduction des exportations peut être atteinte par le biais d'une réduction de la consommation domestique en suscitant une récession avec des coûts sociaux et économiques énormes. C'est la raison pour laquelle un pays avec une position extérieure nette largement négative doit prendre en considération la soutenabilité de sa dette et conclure un arrangement avec les institutions financières internationales afin d'éviter ce genre d'ajustement.

Comment la charge de la dette influence-t-elle la croissance ?

- Tout d'abord, à travers les décisions des entreprises concernant les investissements. Une entreprise est trop endettée si sa dette courante est plus élevée que la valeur de ses créances. Ainsi, l'entreprise doit rembourser ses dettes à partir de son profit. Dans une telle situation les actionnaires ne reçoivent pas le montant du profit de l'entreprise dans son ensemble, ce qui peut influencer leurs décisions en mettant en question la poursuite des investissements productifs.
- Puis, les ménages eux-mêmes peuvent renoncer aux investissements (les travaux à domicile ou l'embauche pour les tâches ménagères) pour autant qu'ils soient surendettés. En outre, le niveau de la dette influence sûrement la consommation.
- Ensuite, le surendettement du secteur bancaire peut avoir un effet négatif sur les nouvelles décisions de crédit.

- À la fin, l'État est surendetté si ses revenus fiscaux prévus ne peuvent pas couvrir la dette nominale ce qui peut avoir un effet négatif sur l'investissement et les nouveaux emplois publics.
- On parle de surendettement au niveau macro si la dette pèse sur la croissance économique. Le remboursement de la dette extérieure produit un effet clair du fait du besoin de surplus commercial en contrepartie de ce qui peut exiger une dévaluation du taux de change. Le problème de la dette en est aggravé car cela augmente la dette extérieure. Une dette élevée représente une taxe sur les investissements car la liquidité de l'économie en est réduite suite au remboursement de la dette. En outre, la notation internationale sur le crédit du pays en est menacée ainsi que la possibilité d'un endettement moins cher.

Quant à la littérature empirique, elle est pleine de recherches mettant en évidence l'effet malfaisant sur la croissance économique.<sup>60</sup> L'accent y est mis particulièrement sur la détermination du seuil au-delà duquel l'effet négatif prévaut. La fonction de l'État en tant que prêteur en dernier ressort y est traitée dans le cas du besoin de refinancement de la dette et de la propagation d'un aléa moral.

Ce n'est pas le montant de la dette qui est la variable principale pour définir les vulnérabilités de cette région. Par rapport aux pays de la zone euro, le niveau de la dette des PEE est relativement bas, sauf pour la Hongrie et l'Albanie. Toutefois, un niveau élevé de la dette privée auprès des banques implique un risque de créances douteuses dans le secteur bancaire.

Deux indicateurs en ressortent : le ratio « dette extérieure/PIB » et le ratio « dette extérieure/exportations » (ou les autres revenus sur le compte courant). Ces deux indicateurs s'aggravent durant la crise compte tenu de la contraction de la production et de la demande globale pour les produits d'exportations. Chaque niveau de la dette par rapport au PIB qui est supérieur à 60 pour cent est considéré comme inquiétant. Dans le tableau suivant on peut voir que la majorité des pays ont ce genre de problème.

---

<sup>60</sup> Pour une revue de la littérature de l'influence de la dette sur la croissance voir (Brown, et al., 2011)

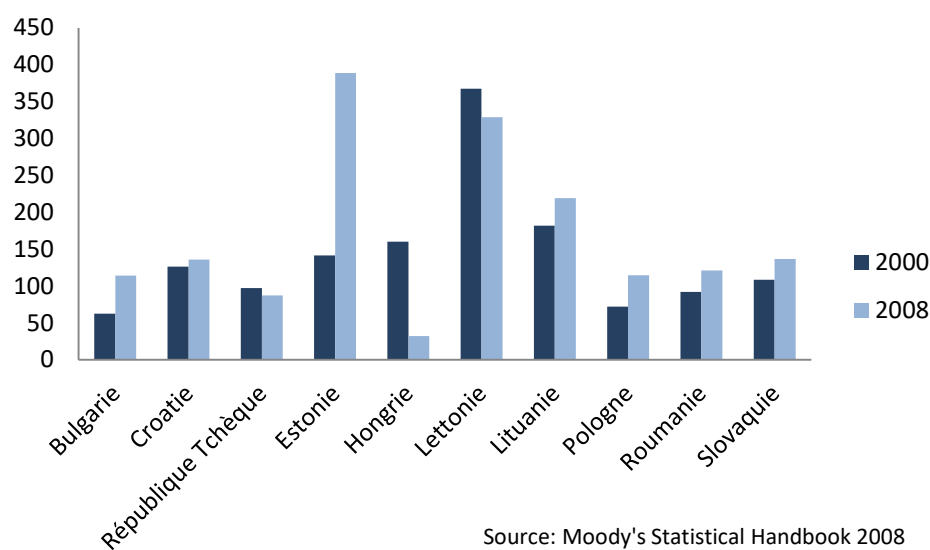
Tableau 8 Evolution de la dette extérieure dans les PEE – membres de l'UE (comparaison avec le CEI)

	dette extérieure brute (pour cent du PIB)		dette extérieure brute (pour cent de l'afflux sur le compte courant)	
	2000	2008	2000	2008
<b>PEE - EU membres</b>				
Bulgarie	88,6	102	159,5	146,8
Croatie	61,5	74,6	130,2	142,2
République Tchèque	38,1	40,5	60,3	47,9
Estonie	53,5	114,7	62,9	124,9
Hongrie	62,6	110,7	86,4	121,5
Lettonie	60	134,8	142,8	220,2
Lituanie	42,6	72	95,1	110,9
Pologne	40,6	63,7	150	111,1
Roumanie	30,4	60,2	92,9	141,9
Slovaquie	53	55	76,5	64,9
Slovénie	52,1	108,6	81,6	143,8
<b>Communauté des États indépendants (CEI)</b>				
Russie	61,6	34,4	139,6	95,9
Ukraine	37,8	73,7	60,5	136,7
Arménie	45	29,6	192,5	86,1
Azerbaïdjan	19,8	20,6	50,7	24,7
Biélorussie	12,1	31,4	16,6	47,4
Géorgie	51,7	20,3	143,8	70,3
Kazakhstan	69,3	84,9	122,7	139,4
Kirghizistan	133,2	61,2	318,6	102,1
Moldavie	133,6	81,4	268,3	104,8

De même que le déficit du compte courant, la dette extérieure a les caractéristiques de sa structure de capitaux, de la maturité et du taux de change qui proviennent de différents types de risque macro-financiers. La détérioration du ratio de la dette à court terme par rapport aux réserves de change (indicateur des vulnérabilités extérieures) et celui de liquidité pendant la décennie précédente dans les PEE met en évidence un problème de non-concordance des échéances de la dette. L'indicateur des vulnérabilités extérieures montre si un pays possède et fournit suffisamment de réserves de change pour financer toutes les tranches de la dette même dans le cas où les prêteurs

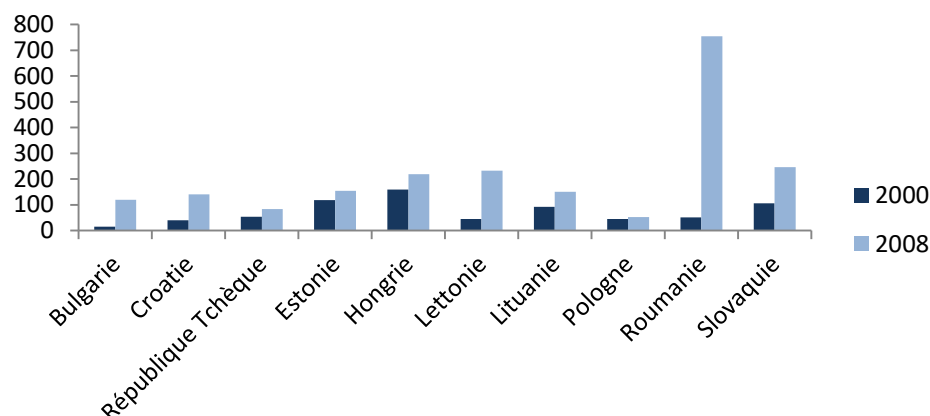
extérieurs refusent de la refinancer. Cet indicateur englobe les dépôts des non-résidents dans les banques domestiques qui arrivent à échéance même après un an, car, dans le cas d'un choc financier, ils souhaitent souvent retirer leurs fonds au prix de payer des pénalités. De ce fait, cet indicateur montre la capacité actuelle d'un pays à savoir s'y prendre avec ses dettes à court terme. Toutes les variations de la dette à court terme ou de celle à long terme qui arrive à échéance à la fin de l'année concernée ainsi que les changements des réserves de change, influencent la valeur de ce ratio. Sur la figure suivante, on peut voir que les pays baltes enregistraient un niveau inquiétant de cet indicateur.

Figure 24 Indicateur des vulnérabilités extérieures



Pour expliquer les vulnérabilités macro-financières on ajoute à ce que l'on a déjà décrit l'indicateur de liquidité qui dérive des données de la Banque des Règlements Internationaux (BRI). En effet, toutes les échéances à court terme et les dettes des institutions nationales auprès des banques qui appartiennent au groupe de la BRI entrent dans le calcul de cet indicateur. Un niveau élevé de cet indicateur est enregistré en Roumanie, Slovaquie et Hongrie mais les pays baltes n'étaient pas non plus dans une situation favorable.

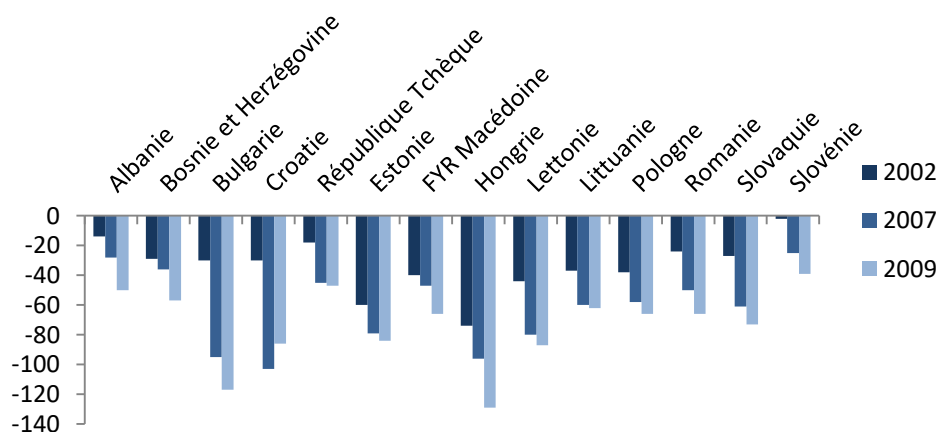
Figure 25 Ratio de liquidité



Source : Moody's Statistical Handbook,

Sur les tableaux précédents on peut clairement voir que les PEE ont souffert d'une non-concordance des échéances de la dette. Mais le problème apparaît aussi du côté d'une non-concordance de la structure des capitaux. De nombreux pays émergents ont fait un renversement du financement par la dette vers celui par les fonds propres, ce qui est une tendance favorable. En ce qui concerne les PEE, ils ont représenté des destinations d'accueil pour le capital étranger, le plus souvent pour celui des pays de l'Europe occidentale, et cela au cours de la première phase de la transition sous la forme des IDE. De ce fait, on peut voir dans la littérature que le problème de la dette extérieure a perdu de l'importance alors que celui d'un surplomb des passifs a augmenté.

Figure 26 Avoirs extérieurs nets

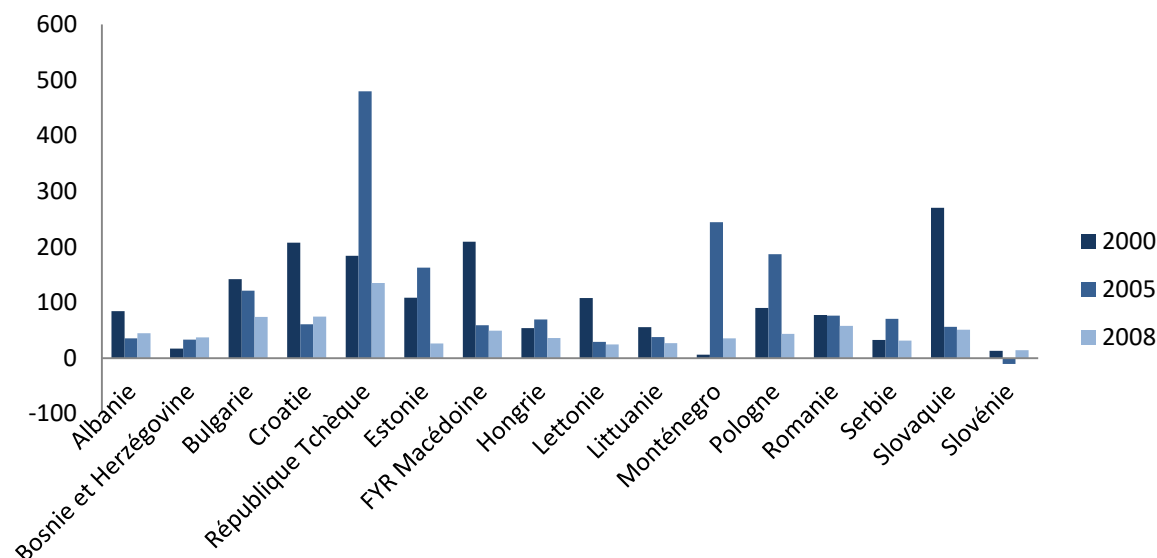


Source: (Brown, et al., 2011)

La figure 26 montre que la position extérieure nette des PEE a presque doublé dans plusieurs pays entre 2007 et 2009. En comparaison avec les pays asiatiques ou l'Amérique Latine, celle-ci a été beaucoup plus négative dans les PEE. Cela peut entraîner des vulnérabilités. La part importante des capitaux étrangers dans les passifs totaux implique que les propriétaires étrangers rapatrient la part de leurs revenus générée de la croissance économique. De ce fait, nombreux s'accordent que plus le rapport de capitaux étrangers dans l'économie nationale est important, plus grande est la part des transferts négatifs. Il faut quand même avoir présent à l'esprit le fait que la position extérieure nette est un problème beaucoup moins important que celui d'une dette extérieure excessive. Les capitaux étrangers en tant que partie des passifs totaux comportent moins de risque que la dette du fait de leur dépendance du profit (ou croissance). Dans le cas des chocs macroéconomiques, le surendettement augmente en générale et l'État prend un rôle de prêteur en dernier ressort ou il a préalablement déjà donné les garanties aux créanciers ; mais si le rendement financier des capitaux est important, le risque se partage entre les propriétaires qui peuvent prendre la décision de ne pas retirer leurs capitaux au cours de la crise.

Toutefois, le problème est apparu depuis l'année 2005 quand certains PEE ont vu le ralentissement des afflux d'IDE et depuis l'année 2008 quand plusieurs pays ont enregistré une non-concordance de la structure des capitaux en passant du financement du compte courant par les IDE vers le financement de celui-ci par l'endettement. Comme cela est présenté dans la figure 27, en 2008 la part du déficit du compte courant financée par les IDE est inférieure à celle de l'année 2005. Les pays dont le déficit du compte courant est le moins couvert par les IDE sont ceux qui ont vu l'expansion des prêts bancaires la plus prononcée. En sachant que la position fiscale était solide dans ces pays, la non-concordance de la structure des capitaux est due à l'endettement à court terme du secteur privé et à l'effondrement des IDE.

Figure 27 Pourcentage du déficit du compte courant financé par les IDE



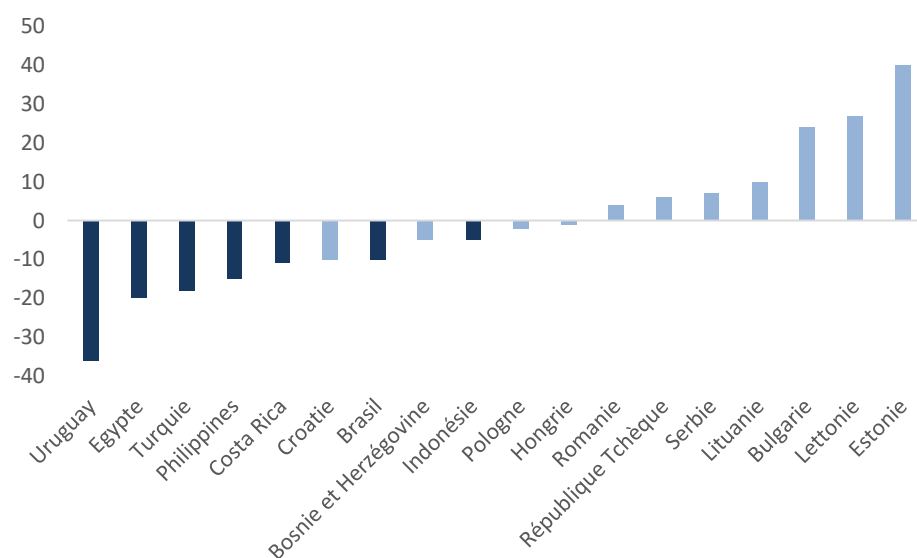
La position de la dette dans les bilans des PEE a posé un problème plus important que celle des capitaux. Le capital a joué un rôle stabilisateur car il démontrait une tendance forte ou même une baisse dans certains pays durant la crise suite au ralentissement de la croissance. Au contraire, la position de la dette extérieure s'est détériorée considérablement. De ce fait, les passifs totaux sont un indicateur qui est susceptible d'exagérer le problème de la dette<sup>61</sup>. En prenant en considération le montant des réserves de change qui était un amortisseur des chocs externes dans les PEE, on peut voir que le problème du surendettement n'est pas le plus grand problème auquel ces pays sont confrontés. De nombreux pays ont réussi à augmenter le niveau de leurs réserves de change suite à l'afflux de capitaux étrangers. Toutefois, le problème de la dette a tout de même incité quelques pays à demander l'aide auprès des institutions financières internationales (Lettonie, Hongrie, Roumanie, Ukraine, Serbie).

Comme les IDE ont partiellement financé le déficit du compte courant dans les PEE, leur ralentissement qui s'est ajouté à une capacité réduite de s'endetter sur le marché financier mondial, a produit une hausse du risque d'apparition des non-concordances de la structure de capitaux qui conduit par la suite à la crise de liquidité, à la crise de change et, à la fin, à une éruption complète de la crise financière dans un scénario pessimiste.

<sup>61</sup> Le problème du surplomb des passifs mentionné ci-avant

La non-concordance des échéances et celle de la structure des capitaux ne sont pas les seules sources de risque d'apparition d'une crise financière. Comme on l'a déjà dit, l'expansion des crédits était basée particulièrement sur les prêts libellés en devises. Les créanciers dans les pays émergents sont généralement résistants par rapport aux prêts libellés en monnaie nationale, ce qui expose ce groupe de pays au risque de non-concordance de change. Si un tel risque n'est considérable que dans un seul secteur, le risque de la crise bancaire peut être important<sup>62</sup>. En outre, les coûts de la dévaluation de monnaie nationale réduisent la capacité de la Banque centrale à conduire une politique monétaire accommodante. Dans la situation où il faut donner un coup de fouet à l'économie, un risque de change considérable pour le système bancaire est susceptible de limiter la mise en œuvre d'une politique monétaire expansionniste. Il est démontré la non-concordance de change dans les pays émergents où il est clair que les PEE sont plus exposés à ce type de risque (Ranciere, et al., 2009).

Figure 28 Hausse de la non-concordance de change dans les pays émergents avant la crise (2004-2007)

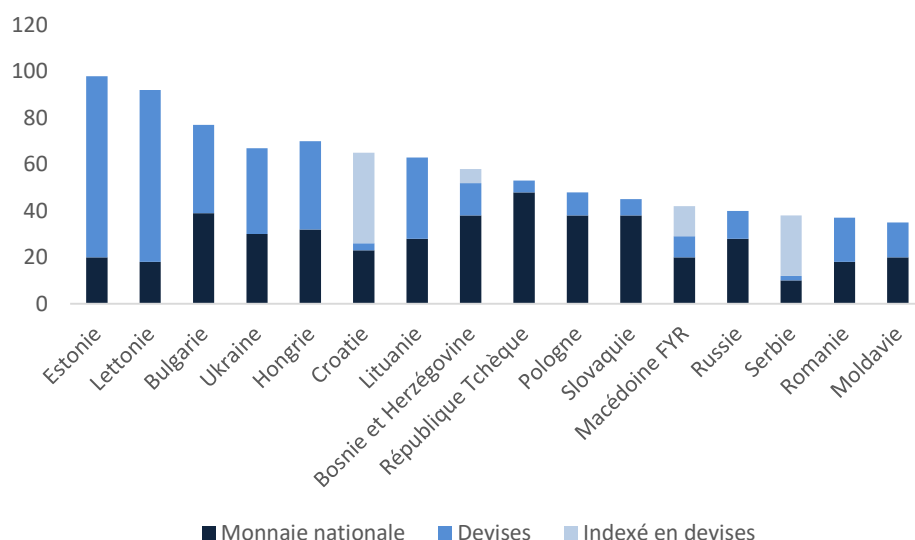


<sup>62</sup> Par exemple, les prêts hypothécaires libellés en devises augmentent les coûts de la dévaluation de la monnaie nationale en suscitant un grand nombre de défaillances dans le système bancaire.



La figure suivante illustre l'endettement du secteur privé en devises et en monnaies nationales.

Figure 29 Endettement du secteur privé



Source: (Nowotny, et al., 2011)

Enfin, il est nécessaire de considérer encore un indicateur qui peut servir à déterminer le surplomb de la dette – le levier. Il représente le pourcentage des actifs financiers financés par la dette. En prenant en considération le rendement des entreprises qui ont eu un levier considérable et la contraction de la production, on verra que quelques pays (en petit nombre cependant) risquent d'entrer dans la zone critique : Lettonie, Estonie, Lituanie et Slovaquie. Toutefois, si on considère le niveau de levier et la contraction des exportations, ce qui peut être une menace pour les entreprises du secteur échangeable, on verra qu'il y a un plus grand nombre de pays qui doivent étudier le risque.

### 3.4 Vulnérabilités macroéconomiques et l'effondrement de production

Comme on l'a déjà vu, les PEE ont enregistré une détérioration considérable des indicateurs principaux concernant le déficit du compte courant et la dette extérieure, notamment lorsque les non-concordances de change, de la structure de capitaux et des échéances sont prises en compte. Cela nous donne de nombreux arguments pour une analyse critique du modèle de croissance dans le PEE. Les taux de croissance élevés réalisés dans la période avant la crise ne peuvent être soutenables à long terme du fait qu'ils ont été suivis par l'accumulation des vulnérabilités macroéconomiques susceptibles de menacer les taux de croissance à l'avenir.

De ce fait, la question qui en découle est de savoir lesquelles de ces vulnérabilités se chargent le plus de la contraction de la production durant la crise financière afin d'en tirer des enseignements pour la formulation des politiques économiques à venir. La littérature empirique qui démontre une relation solide entre la croissance et les vulnérabilités n'est pas abondante. L'analyse économétrique est limitée du fait de la brièveté de la période d'effondrement de la production, d'une colinéarité importante entre les vulnérabilités, des régimes monétaires différents etc.

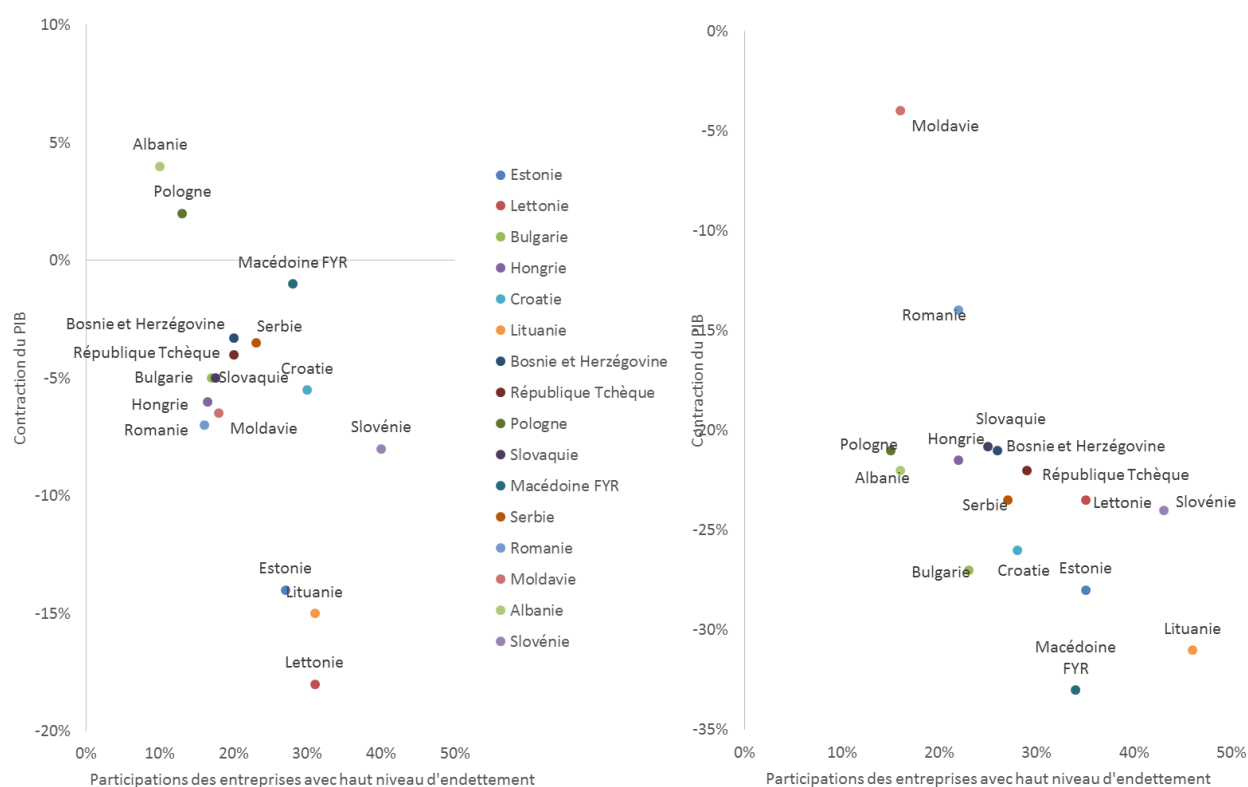
L'indicateur qui est un des principaux indicateurs des vulnérabilités et qui accorde la plus grande importance à la contraction de la production est le niveau de la dette à court terme, plutôt que la dette extérieure totale<sup>63</sup>. A la différence des autres pays émergents, les PEE n'ont pas vu leur ratio « dette extérieur/PIB » décroître alors que le ratio de « dette à court terme/réserves de change » a augmenté, ce qui les a rendus plus vulnérables que les autres régions. En ce qui concerne la structure de la dette à court terme, il s'est avéré que les pays les plus affligés par la crise ont été ceux qui ont eu un plus grand rapport de la dette non-bancaire à l'ensemble de la dette à court terme. Ce dilemme est apparu dans le contexte des PEE du fait que la fuite des capitaux par le biais des banques étrangères a été jugée comme la cause principale de la profondeur de la crise. D'un autre côté, pour certains, la dette bancaire qui fait partie d'une dette à court terme a joué un rôle stabilisateur dans plusieurs pays, suite à l'Initiative de Vienne qui a incité les banques étrangères à refinancer leurs créances dans les PEE.

---

<sup>63</sup> Voir (Blanchard, et al., 2010)

Le levier financier est aussi l'indicateur des vulnérabilités qui s'est avéré être un bon prédicteur de la contraction de la production durant la crise. Les pays baltes où le rapport des entreprises ayant un levier supérieur à 25 pour cent, ont enregistré une contraction profonde. La Croatie et la Slovénie ont eu aussi un levier considérable et une forte contraction de la production alors que la Pologne et l'Albanie ont eu un levier moins élevé et une contraction faible. Il est intéressant de voir que le secteur des biens exportables ait été particulièrement surendetté et ait survécu à une contraction abrupte notamment en Lettonie, en Lituanie, en Macédoine et en Slovénie.

Figure 30 Dette des entreprises et impact de la crise



Comme le montre cette illustration, le problème du déséquilibre externe dans les PEE est plutôt celui des flux que celui des stocks (Brown, et al., 2011). Autrement dit, la vulnérabilité principale découle plutôt du déficit du compte courant dans la période avant la crise que de la dette extérieure.

En ce qui concerne les réserves de change, pour beaucoup d'auteurs, les pays qui sont parvenus, durant la période de la croissance, à accumuler un montant considérable de réserves afin de défendre leur taux de change des basculements financiers sur le marché mondial, ont eu une capacité de manœuvre en se protégeant des chocs externes et ont pu amortir par la suite la

contraction de leur production. Plusieurs pays de l'Europe émergente ont réussi à accumuler un large montant de réserves de change avant la crise. Une des leçons à en tirer est que ceux-ci pourraient en avoir besoin encore plus. On suggère qu'une desaccumulation des réserves peut jouer un rôle significatif dans la limitation des chocs financiers et commerciaux sur la production. Ce qui est intéressant, c'est que, même si les réserves étaient élevées, les pays étaient peu enclins à les utiliser de crainte de les utiliser trop tôt ou de donner une impression de faiblesse. L'expérience de la Russie suggère, que bien que le niveau de la dette à court terme n'ait pas été important et que les réserves aient été élevées, l'intervention monétaire n'a pas contraint la fuite de capitaux suite à une crainte de la dévaluation de la monnaie nationale. Quoique les responsables politiques aient fait afin de maintenir le niveau de liquidité après le choc commercial (suite à la baisse des prix de l'énergie) ou le choc financier (après la faillite des Lehman Brothers), la méfiance envers le rouble a augmenté. La cause en est identifiée dans le transfert des dépôts libellés en roubles en ceux libellés en devises; ce qui est effectué par les résidents. La crainte d'une dévaluation du rouble provient de la croyance que les réserves de change ne suffiront pas pour maintenir le taux de change. C'est la raison pour laquelle dans la littérature empirique, le rôle des réserves de change se montre faible et limité.

Est-ce que le régime de change a influencé la contraction de la production ? La réponse théorique est ambiguë et dépend du fait de savoir si la condition de Marshall-Lerner a été satisfaite ou pas. Elle dépend aussi de l'effet des bilans de transaction ainsi que de la crédibilité des politiques de taux de change.

Est-ce que la réglementation du système financier a limité l'effet négatif de la crise ? Même si une logique intuitive plaide pour une réglementation ferme afin de limiter les vulnérabilités et d'augmenter la résistance aux chocs externes, une recherche économétrique controversée démontre qu'une meilleure régulation est corrélée avec une contraction plus profonde durant la crise (Giannone, et al., 2011).

L'analyse économétrique peut être utile pour l'étude de l'importance des indicateurs particuliers des vulnérabilités pour une chute de la production au cours de la crise. Toutefois, ceux-ci peuvent être corrélés entre eux-mêmes, ce qui rend ambiguë l'information dont les responsables politiques ont besoin. De ce fait, le traitement simultané de différents indicateurs des vulnérabilités exige l'utilisation de techniques économétriques supplémentaires.

Ce qui est significatif c'est que les différences de performances entre les pays sont plus prononcées que celles entre les régions, suite au contexte spécifique de chaque pays et aux différents genres de vulnérabilités auxquelles ils ont été exposés. Cela implique pour la suite que le paquet de mesures des politiques économiques axées à sortir un pays de la crise peut être différent en fonction du pays. Cependant, il y a beaucoup à apprendre de l'hétérogénéité des expériences de croissance en Europe centrale et orientale. La distinction standard des PEE entre pays baltes, Europe centrale et orientale, Balkans et CEI, peut s'avérer trop simpliste. Bien que cette taxonomie puisse être globale, l'hétérogénéité existe au sein de chaque groupe. Plus important encore, c'est que les pays sont entrés dans la crise avec différents degrés de vulnérabilité car ils suivaient des stratégies économiques différentes avant la crise. Les différences dans la structure de l'économie, dans leur stade de convergence, dans leurs situations politiques et économiques, et dans la perception de l'attractivité pour les investisseurs, suggèrent que la distinction des pays selon l'importance de l'accumulation de leurs vulnérabilités externes, est susceptible de contribuer à recréer les faits stylisés des différents modèles de croissance suivies par les pays de la région. En d'autres termes, l'étude de la détermination conjointe de la croissance économique et des vulnérabilités externes est la clé de la découverte d'un modèle de croissance durable.

Cependant, comme on l'a déjà montré, les vulnérabilités macroéconomiques peuvent être considérées selon différentes dimensions. La comparaison des vulnérabilités entre pays peut à peine conduire à une conclusion claire. Certains pays peuvent être vulnérables selon un indicateur alors qu'ils se montrent en même temps stables selon un autre. Tout effort ad-hoc d'attribuer tel pays à un groupe qui est prédéterminé comme plus ou moins vulnérable ne produira pas un résultat robuste. C'est la raison pour laquelle il est important de considérer simultanément toutes les vulnérabilités. La méthode la plus connue à ce propos est l'analyse typologique (*cluster analysis*).

L'analyse typologique hiérarchique a été utilisée dans plusieurs recherches (Atoyan, 2010), (Mitra, et al., 2010), (Ghosh, et al., 2011). Le groupement des pays dans une analyse typologique ne s'effectue pas selon le critère géographique ou selon la phase dans du processus de l'adhésion à l'UE, mais selon leur degré de vulnérabilité. L'objectif est de créer les groupes de pays où les différences entre eux dans le cadre du groupe sont minimisées alors que les différences entre les groupes sont importantes. Dans une analyse des liaisons entre la contraction de la production et

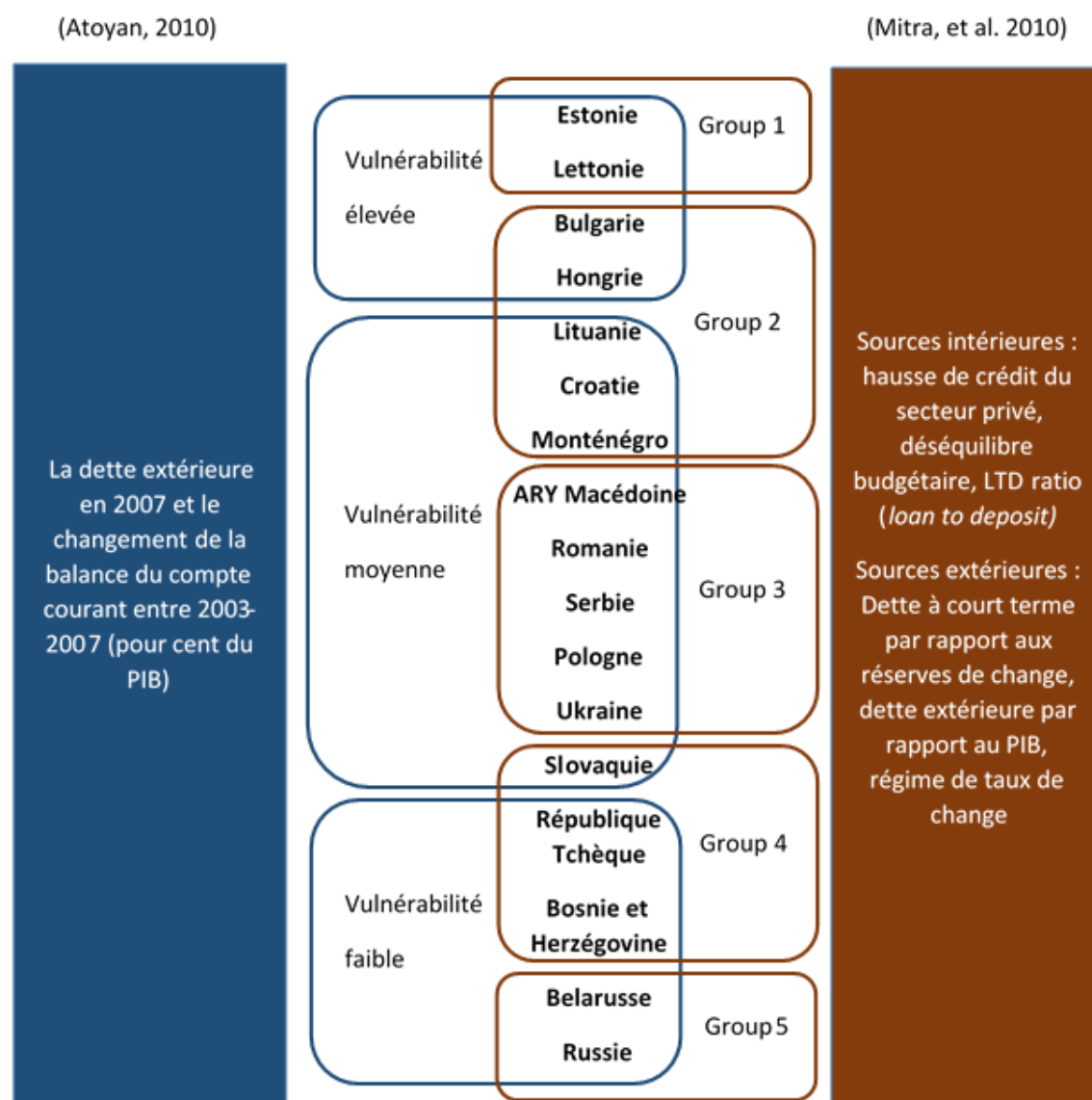
les vulnérabilités macroéconomiques, cette méthode s'est avérée comme plus pratique pour les décideurs politiques<sup>64</sup>.

Les variables utilisées dans les recherches empiriques pour l'approximation du degré des vulnérabilités varient selon les auteurs. Atoyan utilise deux variables : **la dette extérieure en 2007 et la variation du déficit du compte courant par rapport au PIB entre 2003 et 2007** en identifiant trois groupes typologiques. Mitra compte à son tour sur les indicateurs de vulnérabilité intérieurs (**hausse des emprunts du secteur privé, déficit fiscal, ratio dette/dépôts**) et extérieurs (**dette à court terme par rapport aux réserves de change, ratio « dette extérieur / PIB », régime de taux de change**) en identifiant 5 groupes typologiques. Le schéma suivant présente les résultats de ces regroupements selon l'analyse typologique. Peu importe que les nombres des groupes soient différents, les conclusions sont compatibles. L'Estonie et la Lettonie selon les deux auteurs entrent dans le groupe des pays le plus vulnérables. La Bulgarie et la Hongrie se joignent au premier groupe (les plus vulnérables) dans la première recherche, alors que, dans la deuxième recherche entrent dans le deuxième groupe qui est celui des pays moins vulnérables que ceux du premier mais qui portent tout de même un risque considérable. Par conséquent, la différence entre ces résultats n'est que dans le degré de désagrégation, mais les pays suivent une disposition hiérarchique similaire.

---

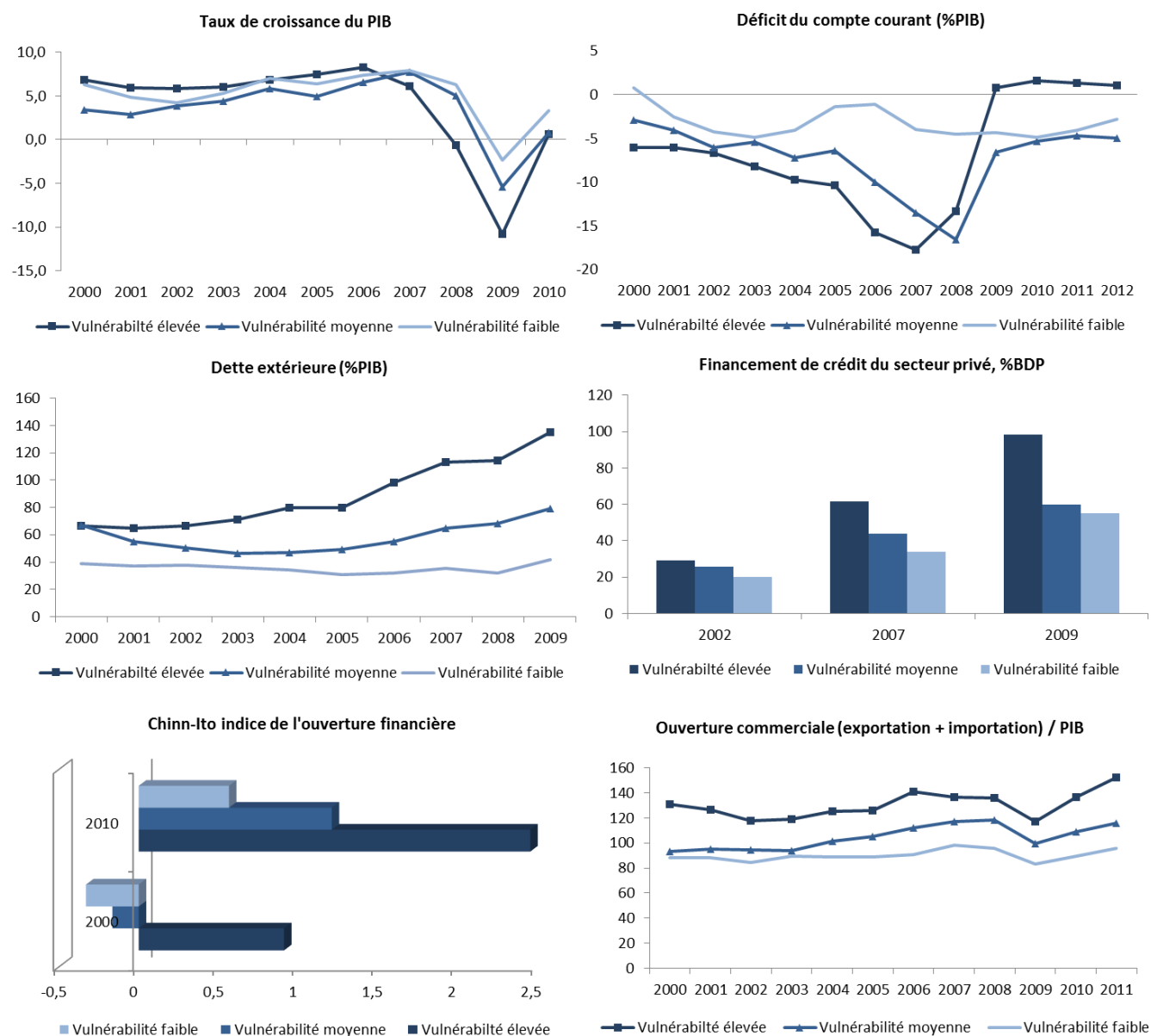
<sup>64</sup> L'analyse typologique applique une technique de partition des données qui répartit l'ensemble des données sur les groupes prédéterminés en fonction de leur degré de vulnérabilité. La minimisation des différences (distances euclidiennes) dans le cadre de chaque groupe et la maximisation entre les groupes se mènent dans un processus itératif qui produit comme résultat la répartition des groupes de pays selon le degré de risque, de ceux qui sont exposés à un risque considérable jusqu'à ceux qui sont sains. L'analyse typologique n'impose aucuns critères nominaux au cours de l'identification des groupes ce qui représente son avantage. Les données sont celles qui gèrent la procédure car il n'y a pas de critères prédéterminés destinés à attribuer un pays à un groupe.

Figure 31 Analyse des regroupements selon les – vulnérabilités



Si l'on regarde des tableaux de vulnérabilités au niveau des flux (déficit du compte courant) ainsi qu'au niveau des stocks (dette extérieure), on verra que les pires performances sont réalisées dans les pays qui figurent tout en haut de la liste dans l'analyse typologique présente ci-dessus.

Figure 32 Analyse de regroupements – variables macroéconomiques



Source : Banque mondiale, base de données, FMI World Economic Outlook, EBRD et calcul de l'auteur

En d'autres termes, les pays qui ont enregistré une plus grande chute de la production au cours de la crise ont été ceux qui avaient des déficits du compte courant considérables, une dette extérieure élevée, où la hausse des prêts envers le secteur privé était forte et où l'intégration financière et commerciale a connu un puissant essor.



Ces résultats sont importants pour l'analyse des politiques économiques dans les pays qui ont transformé leur régime d'autarcie en celui de marché dans lequel l'ouverture économique (libéralisation) a été le pivot de la réforme de transition. Du fait de leurs caractéristiques structurelles, ces pays ont augmenté les vulnérabilités macroéconomiques qui pèsent sur le processus de transition et menacent la soutenabilité de la croissance. Incités par le besoin de convergence économique vers le niveau des pays développés, ces pays ainsi que les institutions financières internationales ont prêté peu d'attention à la hausse des risques découlant d'un modèle de croissance fondé sur l'afflux des capitaux étrangers, l'expansion du crédit et sur la surchauffe de la demande domestique en produisant des effets sur le compte courant et sur la dette extérieure.

Est-ce que ces processus peuvent être gérés par les politiques économiques ou bien les PEE sont-ils les victimes de leur propre transition ? Pourquoi ce modèle de croissance n'a-t-il pas amené les PEE à une croissance durable ? Est-ce que la crise économique mondiale est responsable d'une dérive vers le bas de la tendance à la croissance ou celle-ci était-elle inévitable en tout état de cause prochainement malgré la crise ? Quelles sont les alternatives mises à la disposition des décideurs politiques dans la formulation de la stratégie optimale de croissance ? Est-ce que tous les leviers du pouvoir ont été utilisés ? Toutes ces questions sont traitées dans la partie suivante et cela sous l'aspect des politiques économiques – macroéconomiques et structurelles.

Dans la deuxième décennie de la transition, jusqu'au début de la crise financière, les PEE ont enregistré un afflux considérable de capitaux étrangers venant de l'Ouest où il était en abondance (surliquidité), ce qui a eu pour conséquence une augmentation de la masse du crédit, de la consommation privée et des investissements. D'un autre côté, les indicateurs de vulnérabilité macroéconomique en furent détériorés, ce qui était évident en considérant l'endettement du secteur privé. En ayant leurs dettes libellées en monnaie étrangère, les débiteurs domestiques sont devenus plus sensibles à la dévaluation de la monnaie nationale, ce qui à son tour a augmenté le risque de la crise bancaire dans le cas de leur faillite.

En prenant en considération toutes les vulnérabilités susmentionnées qui étaient similaires à celles des autres pays, telles que dans la crise asiatique en 1997/98 où l'asymétrie entre les devises et l'endettement du secteur privé ont eu aussi un rôle important, on ne peut pas dire que la chute brutale de la production dans les PEE qui se produisit après 2008 était inattendue. Ainsi, Paul Krugman a écrit sur son blog la chose suivante :

*« L'Europe de l'Est 2008 = L'Asie de l'Est 1997. La clé de la crise asiatique et de l'effondrement de l'Argentine en 2002 est la façon selon laquelle les agents domestiques se sont exposés aux prêts en devises. Lorsque l'afflux de capital s'est tari et que les monnaies asiatiques s'écrasèrent, ces dettes devinrent subitement un grand fardeau, en déstabilisant des balances des paiements et en provoquant une spirale baissière de désendettement. Nous y voilà à nouveau. » (Octobre 2008)*

## **II PARTIE: NOUVEL AGENDA POUR L'EUROPE ÉMERGENTE**

**Leçons des deux décennies de transition pour les politiques économiques**

## **Chapitre IV: POURQUOI LE MODELE DE CROISSANCE A-T-IL CREE DES VULNERABILITES DANS LES PEE ?**

Comme on l'a vu dans la première partie lorsqu'on a présenté la théorie de la croissance économique, les pays moins développés et éloignés de leur frontière technologique ont vu accélérer leur processus de convergence vers le niveau de pays développés. La convergence en tant que telle n'était pas automatique, mais plutôt conditionnelle. En effet, la théorie économique identifie deux mécanismes de croissance : croissance par le biais de l'accumulation du capital ou par le biais du progrès technique qui suscite la hausse de la productivité totale des facteurs (PTF). Si les pays ont les mêmes fondements et le même niveau technologique, ils partagent le même état stationnaire, c'est-à-dire que les différences au niveau du PIB par tête disparaîtront avec le temps. Cependant, si les pays sont éloignés de leur frontière technologique et si leur stock de capital per capita est faible, la productivité marginale y sera plus élevée et les incitations pour une accumulation de capital seront par la suite plus fortes que dans les pays développés. Étant donné qu'ils se trouvent loin de leur frontière technologique, ils ne doivent pas recourir au développement de nouvelles technologies pour croître. Il suffit d'imiter et d'adapter les technologies qui existent dans les pays développés (Aghion, et al., 2010).

Toutefois, ce processus ne se produit pas automatiquement. L'accumulation du capital dépend des possibilités d'investir dans les pays ayant un niveau bas du stock de capital et une productivité marginale élevée. Si l'épargne nationale n'est pas susceptible de satisfaire les besoins d'investissement, le pays doit s'ouvrir et engager de l'épargne étrangère. Cela sous-entend à son tour un degré de développement du marché financier plus avancé. Pour susciter le processus de progrès technologique par imitation, la diffusion des connaissances doit se poursuivre sans entraves. Un pays doit s'ouvrir vers l'étranger pour attirer les entreprises étrangères qui le fourniront en nouvelles technologies et connaissances. Les entreprises étrangères viendront seulement si les droits de propriété privée et de rapatriement du profit sont respectés, ce qui implique un certain niveau de développement institutionnel. En outre, ce processus exige aussi qu'un minimum de stabilité macroéconomique soit satisfait. C'est ce type de convergence dite conditionnelle qui est à la base de la constitution du courant orthodoxe dans la théorie économique;

il s'agit d'une conception de la mise en œuvre des politiques de croissance. Selon cette conception, les gouvernements doivent s'engager dans un processus de macro-stabilisation, de libéralisation et de construction des institutions pour que la convergence puisse être automatique.

Revenons maintenant à la question du titre de ce chapitre : pourquoi le modèle de croissance a-t-il créé des vulnérabilités macro-financières qui sont susceptibles de peser sur la croissance à long terme ? N'est-il pas apparent que la région dans son ensemble est parvenue à produire d'importants résultats dans le domaine des réformes ciblées pour lui permettre la convergence automatique ? S'il est vrai que les pays ont été sur le bon chemin pour combler le vide de la convergence, est-ce que cela peut être efficace si le modèle de croissance suivi a dû arrêter ce processus avant que le but final ne soit atteint ? N'est-il pas vrai que la crise économique a affilié la République Tchèque et la Roumanie de la même façon qu'elle a touché la Slovaquie, la Lettonie, la Hongrie et la Russie ? N'est-il pas vrai que la crise s'est sentie dans les pays qui ont appliqué le concept orthodoxe de réforme de transition ainsi que dans ceux qui se sont plus ou moins écartés de ce modèle ? La perspective de la croissance n'est-elle pas menacée dans la région dans son ensemble ? Comme on l'a déjà vu, la mondialisation et l'ouverture économique de ces pays, jointe à la stabilité macroéconomique et au développement institutionnel, a donné un coup de fouet à la croissance économique. Tous les pays ont ouvert plus ou moins leurs flux commerciaux et financiers et ont fait avec succès les réformes de la transition. Pourquoi alors la croissance économique est-elle menacée à long terme ? Est-ce que la conception orthodoxe de la politique économique suffit à produire une croissance soutenable au lieu d'un cycle expansion-récession répétitif ?

On a vu nombre d'exemples concrets de tels cycles, alors qu'il est plus difficile de trouver des exemples d'une croissance soutenable à long terme. Au niveau mondial, les écarts de revenus entre pays se sont accrus significativement entre les années 1950 et 2000. Ils ne se sont réduits que pendant les dix dernières années. Alors que les pays asiatiques ferment ce vide depuis les années 1970, l'Amérique Latine et l'Afrique n'ont commencé à converger que récemment, ce qui ne suffit pas pour une future extrapolation de la tendance à la croissance.

On a vu aussi que les perspectives de croissance sont menacées par des déséquilibres macroéconomiques produits comme effet collatéral du modèle de croissance appliqué dans les PEE. Nous essaierons ici d'expliquer les points faibles du modèle existant et la cause principale

pour laquelle la conception théorique rappelée ci-dessus n'a pas fonctionné comme prévu dans les manuels économiques.

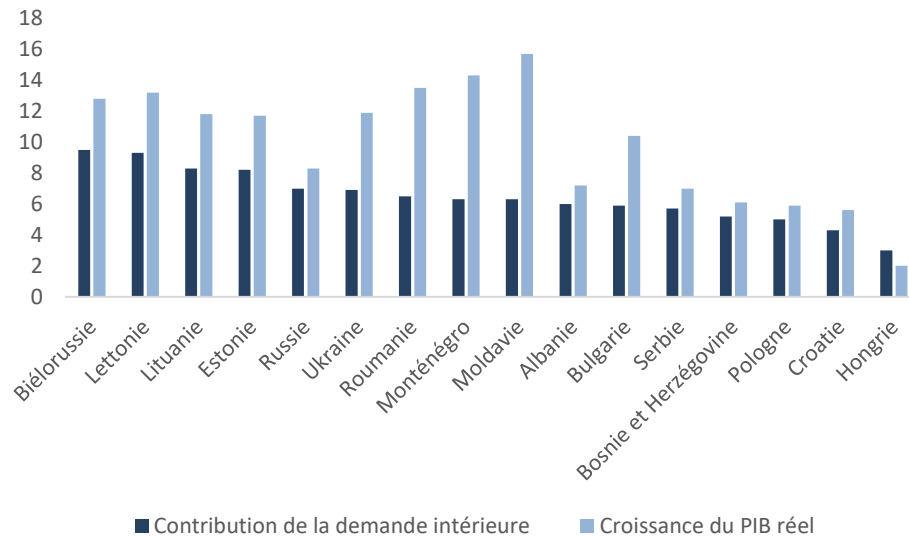
Le processus de la réduction de l'écart de convergence s'est déroulé selon la conception dans laquelle le moteur de développement était l'épargne étrangère dans la forme d'afflux de capitaux et d'endettement à l'étranger. Ceci a permis la diffusion de la technologie et des connaissances ainsi que l'accumulation des capitaux nécessaires pour susciter la croissance et la convergence économique. Cependant, en contrepartie, les déficits du compte courant et la dette extérieure sont montés en flèche en menaçant la soutenabilité durable du modèle. C'est là où se trouve sa faiblesse principale. Autrement dit, ce modèle de croissance économique n'a pas permis un équilibrage automatique des déséquilibres du compte courant. Pour l'atteindre, il eut été nécessaire de développer le secteur des biens exportables qui soutiendrait la croissance sur une base saine.

Entre 1995 et 2007, période de convergence pour les PEE, on peut distinguer deux phases. Dans la première, qui a duré jusqu'en 2003, les exportations ont été un soutien considérable à la croissance économique. L'intégration économique a fait de la région une destination attractive comme chaîne de production des entreprises occidentales, en attirant les IDE, entrés dans ses pays dans le but de rechercher des bas coûts de production. Ainsi, une grande partie des flux de capitaux est entrée dans le secteur des biens exportables.

Toutefois, après l'année 2003, les taux élevés de croissance ont été maintenus par la hausse de la demande intérieure suite à une expansion du crédit fournie par l'afflux de capitaux étrangers. Dans cette période les afflux de capitaux ont incité la hausse de la demande dans le secteur des biens non-exportables. Les IDE ont eux-mêmes dérivé vers le secteur des services, particulièrement, dans les secteurs financiers, immobiliers et de la construction.

La figure 33 suivante illustre la contribution de la demande domestique à la croissance du PIB dans la période avant la crise.

Figure 33 Contribution de la demande domestique à la croissance du PIB avant la crise



Source (Nowotny, et al., 2011)

Certes, la conclusion qui en ressort est que les afflux de capitaux, bien que désirables dans les pays ayant une capacité limitée d'épargne nationale, doivent être contrôlés par différentes politiques visant à les conduire à bon escient jusqu'à un niveau et à une structure optimale pour la croissance économique. Les décideurs politiques ne sont pas souvent parvenues à réaliser cet objectif et, de ce fait, on a vu de nombreuses crises financières à partir du Mexique, via l'Asie jusqu'à celle d'aujourd'hui qui est mondiale. Des recherches empiriques montrent que les pays où l'afflux de capitaux est substantiel sont plus vulnérables à l'apparition d'une crise bancaire, d'une crise de la dette extérieure ou d'une crise de change (Reinhart, et al., 2008).

#### 4.1 L'importance relative du secteur des biens exportables

*« L'idée de l'industrie post-industrielle est douteuse ».*  
Akio Morita, PDG de Sony (Morita, 1992)

Les pays ayant un secteur de biens exportables et ayant enregistré des déficits ou des surplus du compte courant négligeables ont moins de difficultés aujourd'hui pour leurs décideurs politiques à élargir leur espace de manœuvres. Si c'est la demande nationale surchauffée qui suscite la croissance économique, les importations des biens et des services montent en flèche en produisant des risques macroéconomiques qui se manifestent dans la hausse des prix, l'appréciation du taux de change réel, la dette extérieure, l'aléa moral dans le système financier etc. Dans une telle ambiance la réaction des responsables politiques, dans le cas d'un choc externe, est restreinte.

Cependant ce n'est pas le seul aspect du secteur des biens exportables sur lequel il faut mettre l'accent. La hausse de la productivité qui en provient joue un rôle aussi important que la production de ces biens exportables eux-mêmes. La littérature économique abonde en recherches traitant de la hausse de la PTF en tant que générateur de croissance et des facteurs susceptibles d'expliquer les différences du niveau de revenu entre les pays<sup>65</sup>.

Si l'on considère les différences de productivité sectorielle, on verra des écarts substantiels de la productivité marginale entre les secteurs traditionnels et les secteurs modernes. Cette prise de conscience provient des modèles économiques duales qui ont mis en lumière différence intra-sectorielle des productivités entre le secteur traditionnel (rural) et le secteur moderne (urbain) (Lewis, 1954). Ces derniers temps, des différences de productivité même entre les industries modernes ont été identifiées. Parfois c'est même le cas entre les entreprises au sein d'un seul et même secteur. Les différences en tant que telles semblent être plus substantielles si le pays est sous-développé. Mais, même les pays les plus pauvres ont des activités qui ne sont pas loin du niveau de productivité des pays développés. Il est possible de donner un coup de fouet à la

---

<sup>65</sup> Voir à titre d'exemple (Solow, 1956), (Prescott, 1998), (Hall, et al., 1999)



croissance par un transfert des ressources (capital et travail) dans ces secteurs (Rodrik, 2011). Dani Rodrik a empiriquement prouvé, que plus ces industries sont éloignées de leur frontière de production, plus important est le gain de productivité, quelles que soient les politiques et les institutions dans le pays. Il a montré que dans ces secteurs prévaut la règle de convergence non-conditionnelle.

Toutefois, dans quelle mesure la hausse de la PTF augmentera-t-elle, suite à la hausse de la productivité dans ces industries ? Cela dépend de leur capacité d'absorption de la main-d'œuvre. Les activités économiques favorables à l'absorption des hautes technologies ne sont pas toujours favorables à une forte absorption de main-d'œuvre. C'est la raison pour laquelle une grande partie des ressources économiques est coincée dans les secteurs qui ne sont pas des moteurs de la croissance. Ainsi, il est possible que la convergence sectorielle soit suivie par une divergence globale. McMillan a montré que ce qui fait la différence entre l'Asie, d'un côté, et l'Amérique Latine et l'Afrique, de l'autre côté, c'est que ces dernières ont mis en œuvre des réformes structurelles qui pèsent sur la croissance, à savoir qu'elles ont mis en œuvre le transfert de main-d'œuvre des secteurs productifs (industrie et services productifs) vers ceux à productivité basse (agriculture et artisanat). Ce n'est pas la hausse de la productivité dans les secteurs individuels qui a fait la différence entre les pays asiatiques et les autres pays mais le transfert des ressources vers les secteurs à haute productivité. Pour stimuler la croissance économique, la seule solution n'est pas d'augmenter la PFT. Parfois, il suffit que la main-d'œuvre passe d'un secteur moins productif vers celui où la productivité croît plus vite.

L'Argentine est encore un exemple qui montre comment une « hyper-libéralisation » peut réduire les taux d'emplois dans l'industrie manufacturière et augmenter le nombre des nouveaux emplois dans l'administration publique d'une productivité faible. L'idée de la libéralisation et de la privatisation des entreprises d'État était censée favoriser la hausse de l'efficacité et de la croissance économique. Bien qu'elle ait permis une rationalisation des coûts, le surplus de main-d'œuvre est passé vers le secteur des biens non-exportables, à savoir, des secteurs où le gain de productivité est moindre. Avec une stratégie de libéralisation gradualiste, les pays asiatiques ont continué à protéger l'emploi dans les secteurs qui visent à substituer les importations en s'exemptant des changements nuisibles.

Tout cela mène à la conclusion que, même si une activité productive est à la croissance mais a une capacité minuscule d'accueillir la main-d'œuvre, la soutenabilité de la croissance est menacée à long terme. Ainsi, l'Inde avec son industrie du logiciel sûrement très productive, ne peut absorber que la main-d'œuvre qualifiée qui constitue une faible partie de son marché du travail. Pour autant qu'elle ne prenne pas de mesures visant à accélérer une industrie productive et intensive en travail, elle risque d'aggraver la PTF et de menacer la soutenabilité de sa croissance à long terme. Cette idée n'est pas nouvelle. Elle provient d'une des plus vieilles idées de la théorie de développement quand personne ne doutait qu'un pays ne pouvait se développer, que si les changements structurels étaient tels qu'ils diversifient la structure de l'économie au dépend de l'agriculture et des secteurs traditionnels et au profit des activités nouvelles et modernes. La vitesse de ces changements fera la distinction entre les pays avancés et ceux en stagnation. Derrière ces changements, se cachent donc deux processus : le premier est la construction de nouvelles industries, à savoir la diversification économique sans laquelle il est difficile de promouvoir la croissance économique et le deuxième est le transfert de la main-d'œuvre des secteurs d'une productivité faible vers les nouvelles industries à haute productivité, transfert sans lequel il est difficile de diffuser les effets de la hausse de la productivité dans les secteurs modernes vers la productivité totale. Ce modèle, spécifique aux pays en voie de développement, peut expliquer la variété des taux de croissance entre eux ainsi que la soutenabilité de la croissance à long terme.

Quelques décennies avant la chute du Mur de Berlin, les pays ex-socialistes enregistraient une baisse abrupte de leur productivité. Leur croissance se basait sur une utilisation intensive des facteurs de production (capital et travail) une telle période, mais avec une contribution à la productivité totale des facteurs qui équivalait à zéro ou était même négative. Les pays en transition se sont tout de même lancés dans un processus d'intégration forte dans l'économie mondiale à tous les niveaux. Néanmoins, à la différence de la Chine, de l'Inde et des autres pays asiatiques où la mondialisation a suscité la création de nouveaux emplois dans les secteurs de haute productivité qui s'occupe de la production de biens exportables, les IDE sont entrés dans les PEE principalement dans le secteur des biens non-exportables en produisant un vide de production et par la suite des vulnérabilités qu'on ne peut équilibrer à long terme que par des changements structurels brutaux. Est-ce que ce processus de croissance du secteur des biens non-exportables par rapport à celui orienté vers les exportations est l'héritage du régime socialiste ou le corollaire des changements favorables au secteur de services et aux dépens des secteurs de l'industrie ou de

l'agriculture ? La réponse sur cette question reste ambiguë<sup>66</sup>. Somme toute, comme cela est exposé dans une recherche du FMI, le développement du secteur des biens exportables représentera un des défis principaux auxquels les PEE se confronteront à l'avenir (IMF, 2011).

La commission du MIT (Massachusetts Institute of Technology) sur la politique industrielle à propos de l'exemple des États-Unis a conclu la chose suivante:<sup>67</sup>

- a) Plus les ressources sont engagées dans les services, moins il y a la possibilité d'équilibrer le solde des transactions courantes.
- b) Le déplacement des ressources de l'industrie manufacturière vers le secteur des services représente un transfert du secteur de haute productivité à celui de basse productivité.
- c) Presque toute l'activité de recherche et développement se déroule dans le cadre du secteur industriel.
- d) Si un pays commence à dépendre des fournisseurs étrangers, la sécurité nationale peut en être menacée.

Cependant, il est nécessaire d'approcher la distinction entre secteur des biens exportables et secteur des biens non-exportables d'une manière prudente. De nombreux services (peut-être près de la moitié) sont liés à la production de biens. Ce sont par exemple le secteur financier, le secteur des télécommunications, des transports, de conseils, de marketing etc. qui ne sont pas orientés vers la consommation individuelle. Dans les régions qui ont trop peu d'activités de services, l'industrie manufacturière fonctionne au-dessous de ses capacités. De la sorte, le rapport entre la production et les services n'est pas à sens unique.

---

<sup>66</sup> Simon Kuznets a vu ce processus comme un des six faits stylisés du développement économique. Il a souligné que, dans les premières phases du développement les ressources se déplacent de l'agriculture vers l'industrie et les services alors que, dans les dernières phases, elles se déplacent de l'agriculture et de l'industrie vers les services (Kuznets, 1966) .

<sup>67</sup> (Dertouzos, et al., 1990)

## 4.2 Pourquoi le secteur des biens exportables n'a-t-il pas suivi le développement du secteur des biens non-exportables ?

Les causes principales qui ont induit des déséquilibres entre secteur des biens exportables et secteurs des biens non-exportables sont les suivantes :

1. L'attractivité du secteur des services pour les investisseurs était plus importante du fait de la valeur ajoutée par salarié que dans le secteur industriel.
2. Les afflux considérables de capitaux sous la forme d'IDE dans le secteur des biens non-exportables.
3. L'appréciation du taux de change qui menace la compétitivité du pays.

### *Le gain de productivité dans le secteur des biens non-exportables*

Au cours des deux décennies précédentes les PEE ont réalisé un gain de productivité significatif qui a repoussé le processus de convergence et accru le niveau de vie en réduisant la pauvreté. « La hausse de la productivité est le plus probablement l'indicateur qui est individuellement le plus important pour le développement d'un pays » (Asad, et al., 2008). Si une entreprise veut investir dans les nouvelles technologies ou embaucher plus de main-d'œuvre et encore permettre aux salaires et aux dividendes de croître, le seul chemin susceptible d'engendrer le profit nécessaire pour tout cela est la hausse de la productivité.

Comme on l'a déjà vu dans la partie précédente, ce sont les réformes économiques qui ont donné un coup de fouet à la croissance dans les PEE et cela par le biais de la stabilisation macroéconomique, de la libéralisation et du développement institutionnel. Différents pays ont atteint différents résultats dans le domaine des réformes, ce qui a produit différents taux de croissance. L'économétrie de la croissance a démontré l'importance relative de ces mesures dans les équations de croissance. Néanmoins, selon la théorie de la croissance économique, les facteurs fondamentaux de croissance sont le capital, le travail et le progrès technologique. En se basant sur la théorie, on peut souligner que la croissance des PEE a été suscitée par la hausse de la productivité

alors que l'accumulation des capitaux et le travail ont joué un rôle moins important<sup>68</sup>. La hausse de la productivité en tant que facteur de croissance économique est un fait largement expliqué et empiriquement prouvé dans la théorie économique. Les différences de productivité sont susceptibles d'expliquer les différences des taux de croissance entre les pays en développement et les pays développés. C'est aussi le cas avec les PEE. Toutefois, le fait qui est beaucoup moins traité est que les différences de productivité relative de par le monde ont joué un rôle important dans la création et l'approfondissement des déséquilibres du compte courant qui persistent jusqu'à présent. Des recherches empiriques montrent que un pour cent de hausse de la productivité peut réduire le déficit du compte courant de 15 pour cent. Certains auteurs ont calculé une élasticité encore plus grande entre la hausse de la productivité et les vulnérabilités (Glick, et al., 1995)<sup>69</sup>.

Mais, ce qui nous intéresse ici et ce qui peut être utile pour l'analyse des PEE, c'est la question de savoir comment il est possible que la région ait enregistré une hausse de productivité au cours des deux dernières décennies et qu'en même temps les déséquilibres des comptes courants se soient accumulés. Comme Obstfeld et Rogoff l'ont mis en évidence, la hausse de la productivité est susceptible de réduire le déficit du compte courant seulement si elle est enregistrée dans le secteur des biens exportables du pays ayant un déficit ou dans le secteur des biens non-exportables du pays ayant un excédent sur le compte courant et qui est un marché d'exportation pour les produits du pays déficitaire (Obstfeld, et al., 2005).<sup>70</sup> Le choc positif de productivité dans le secteur des biens exportables augmente la compétitivité des produits au niveau mondial et en suscite leur production, en grande partie destinée à l'exportation, alors que le choc positif de productivité dans le secteur des biens non-exportables augmente les salaires et les profits; ce qui se répand sur l'économie dans son ensemble en augmentant la demande pour les produits d'importation.

Comme les pays socialistes avaient un excès de capacités de production industrielle restées inexploitées après la récession transitoire ainsi qu'une grande quantité de la main-d'œuvre qui a fini par perdre son emploi dans le processus de rationalisation, une partie de la hausse de productivité provient de l'utilisation accrue des capacités de production durant la reprise. L'autre

---

<sup>68</sup> Certains auteurs ont toute de même mis en évidence que des investissements considérables dans le capital physique et humain auraient été nécessaires, pour stimuler la croissance (Blanchard, 1997), (Buiter, 2000) .

<sup>69</sup> Voir (Edwards, 2007)

<sup>70</sup> Obstfeld et Rogoff parlent concrètement du déficit américain et du surplus européen et japonais, mais la situation est la même dans les autres pays

partie de la hausse de la productivité découle du déplacement de main-d'œuvre des activités à basse productivité vers les activités plus productives suite aux réformes structurelles et institutionnelles ayant stimulé ces mouvements. La hausse de la productivité totale dans les PEE a indéniablement conduit à la croissance économique dans la décennie précédente. Mais d'où proviennent les déficits du compte courant ?

Ce qui distingue le modèle de croissance des pays en développement de celui des PEE, c'est qu'une grande partie de la main-d'œuvre dans les pays ex-socialistes s'est déplacée du secteur industriel surdimensionné dans le secteur des services refoulé pendant longtemps. Comme les services ont été refoulés pendant des décennies, la valeur ajoutée par salarié y a été plus grande que dans l'agriculture ou l'industrie. De la sorte, les déplacements de main-d'œuvre vers les services ont permis une forte hausse de la productivité totale dans les PEE. Malgré cela, la productivité du secteur des services dans les PEE est encore au-dessous du niveau de celle de l'EU10. De ce fait, à des fins de convergence vers le niveau du PIB des pays occidentaux, des mesures supplémentaires axées sur accroissement de la productivité du secteur des services sont nécessaires (Brada, et al., 2008). Toutefois, au cours du processus de développement, la productivité a tendance à augmenter plus vite dans le secteur des biens échangeables que dans les services. Le secteur des biens échangeables connaît de plus forts gains de productivité que le secteur des biens non échangeables non seulement à cause de la concurrence internationale à laquelle le secteur des biens non-échangeables est beaucoup moins exposé, mais aussi à cause du déplacement de la main-d'œuvre du secteur industriel vers le secteur des services, ce qui augmente la productivité marginale du travail dans le premier et la réduit dans le deuxième secteur. Cette hypothèse semble vérifiée au niveau d'un pays et persiste au plan international, lorsqu'on considère la différence des gains de productivité relative du secteur des biens échangeable entre un pays émergent et un pays avancé. En d'autres termes, les gains de productivité des pays au cours de leur processus de rattrapage se font surtout dans le secteur des biens échangeables. Les gains de productivité dans le secteur des biens échangeables ont été particulièrement rapides depuis le début de la transition, sous l'effet des restructurations massives des entreprises existantes et des investissements directs étrangers. Dans un tel contexte, un développement plus lent du secteur des échangeables, et par conséquent une absorption moindre de main-d'œuvre dans ce secteur peut induire des effets négatifs sur la productivité totale et la croissance économique à long terme.

Ce qui importe pour notre analyse, ce sont ces différences de développement entre secteur des échangeables et secteurs des non-échangeables. Sans une croissance adéquate de l'industrie qui, de par sa nature, représente le secteur des échangeables, qui serait soutenue par la croissance du secteur des services non-échangeables, les difficultés relatives au compte courant sont inévitables. Il va sans dire qu'une hausse plus rapide de la productivité en a résulté au niveau microéconomique, peu importe qu'il s'agisse de la hausse de productivité dans une entreprise étant parvenu à profiter du nouvel environnement que la réforme de transition et l'ouverture de l'économie ont créé, ou qu'il s'agisse du déplacement des ressources vers les entreprises plus productives. Enfin, la hausse de la productivité peut être due au renouvellement des entreprises (*firm turnover*) qui représente l'arrivée d'entreprises plus productives et la sortie de celles moins productives.

En fin de compte, le secteur des services refoulé pendant longtemps dans la période du socialisme a permis une grande valeur ajoutée par salarié après la suppression des restrictions administratives imposées sur la hausse des prix des services. De la sorte, les profits potentiels dans le secteur des services l'ont rendu attractif pour les nouveaux investissements. Par conséquent, l'afflux de capitaux dans ce secteur est monté en flèche. Cependant, la répartition des flux de capitaux entre les secteurs dépend aussi d'autres facteurs.

#### *Les afflux des IDE dans le secteur de biens non-échangeables*

Une grande partie de l'afflux des capitaux dans les PEE a son origine dans les pays européens développés. Ces flux ont incontestablement permis à la région d'accroître le niveau de leur stock de capital et d'améliorer les capacités d'exportation, ce qui a soutenu la croissance économique. De l'autre côté, l'UE a aidé les industries exportables des PEE à se développer en mettant à leur disposition son grand marché pour l'importation de leurs produits. Mais la propagation de la crise des États-Unis et de l'Europe occidentale vers les PEE a asséché les afflux de capitaux, bien que le scénario le plus grave ait été évité, au moins jusqu'à présent. Cela a évidemment mis en péril la croissance à moyen et long terme.

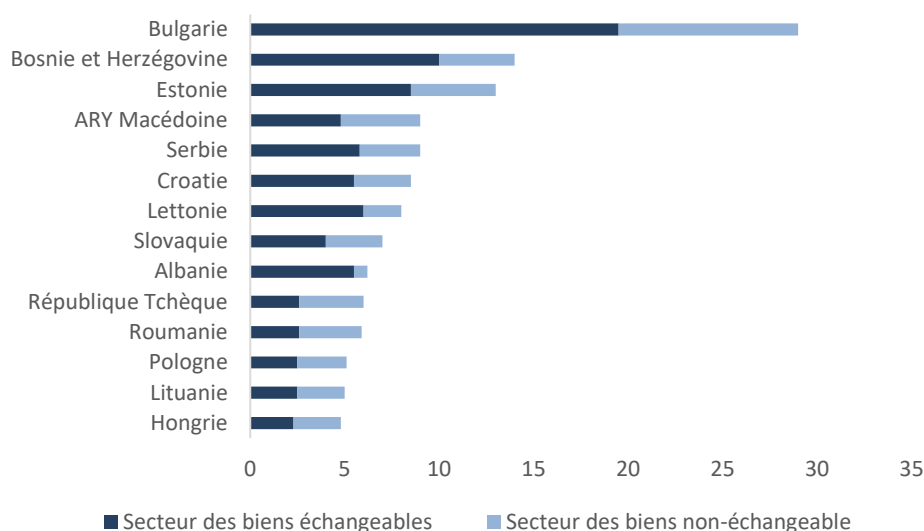
Alors que les afflux de capitaux au début se faisaient sous la forme d'IDE, dans les dernières années avant la crise le rendement des emprunts privés transfrontaliers a substantiellement accru. En outre, Bems et Schellekens démontrent que l'intégration financière pendant les dernières années allait plus en faveur du secteur des services qu'en faveur du secteur industriel. C'était notamment le cas dans le secteur de la construction et de l'immobilier. Par conséquent, la croissance est devenue non soutenable dès que l'afflux de capitaux a cessé. Les pays s'appuyant largement sur les finances extérieures ont connu une chute significative de production durant la crise. En outre, cet effet a été plus important dans les pays en transition que dans les pays avancés (Furceri, et al., 2011).

L'afflux de capitaux peut donc avoir une influence sur la croissance économique, mais la question de sa soutenabilité est déterminée par la forme de ces flux et par leur répartition entre les secteurs. Par exemple, Fridrmuc et Martin montrent que, à la différence des IDE, les investissements de portefeuille ont peu d'effet sur la croissance de la production industrielle. Les IDE apportent au pays le savoir-faire managérial et les nouvelles technologies qui motivent la croissance et augmentent la productivité. Il est prouvé que les IDE sont jusqu'à présent le flux de capitaux le plus stable. De l'autre côté, il convient d'expliquer de plus près la liaison entre le développement du secteur des échangeables et l'afflux des capitaux étrangers.

Si l'on prend en considération les différences de productivité entre les PEE, on verra que l'emploi des ressources dans le secteur des services a été un des moteurs de la croissance via la productivité totale et un des principaux facteurs qui ont maintenu le taux de croissance à un haut niveau pendant la décennie précédente. Néanmoins, en contrepartie, le secteur des biens exportable est resté sous-développé et a dû suivre la croissance du secteur non-échangeable pour que le taux de croissance puisse être soutenable à long terme. Les données sur la figure 34 montrent que les IDE dans le secteur des non-échangeables dépassent ceux que connaît le secteur des biens échangeables.



Figure 34 Secteur des biens échangeables et des non-échangeables



Source : (Nowotny, et al., 2011)

Les IDE, quel que soit le secteur où ils sont entrés, ont de nombreux avantages pour le pays d'accueil. Ceux-ci fournissent aux pays des capitaux rares et nécessaires pour leur développement, des technologies et du savoir-faire manageriel qui intensifie la hausse de la productivité et la croissance en général. En outre, les IDE sont perçus comme forme de flux financier la plus stable. Le premier aperçu sur la répartition sectorielle des IDE suggère que les pays qui ont connu les plus importants déficits du compte courant sont ceux qui ont préalablement enregistré le plus grand afflux d'IDE dans le secteur des biens non-échangeables.

Les afflux de capitaux avaient été substantiels, même avant l'adhésion des dix pays en transition à l'UE en 2004 et 2007 ; mais suscités par les avantages que le marché européen leur offrait ainsi que par l'abondance des liquidités sur le marché mondial, ils se sont accrus encore plus après leur adhésion.

Si l'on regarde la structure des bilans en capital, on verra que les IDE sont la plus grande composante des flux dans son ensemble, et qu'elle est même supérieure à celle qu'ont connue les pays asiatiques ou les pays de l'Amérique Latine. On y ajoute le fait que les plus grands flux d'IDE par rapport à leur PIB sont ceux qu'ont connus la Bulgarie et la Roumanie. Les pays baltes ont vu

leur point culminant au moment de leur adhésion à l'UE en 2004. Les privatisations des grandes entreprises dans les pays de l'Europe du Sud-Est ont déclenché une vague d'afflux des investissements de portefeuille depuis les années 2000 dont la tendance s'est accélérée depuis 2005, alors que la croissance des investissements dans des installations nouvelles (*greenfield*) depuis 2003 est restée modérée.

Bien que la croissance des IDE ait été bien représentée dans tous les PEE, leur structure sectorielle a varié entre eux. La croissance dominante des flux d'IDE dans le secteur des non-échangeables est connue dans les pays de l'Europe du Sud-Est à l'exception de la Macédoine et de la Roumanie, mais leur mise à disposition était bien similaire dans les pays baltes. En plus, la plus grande partie de ces flux sont des investissements des banques de l'Europe occidentale dans le secteur financier. De l'autre côté, les pays de l'Europe centrale ont une répartition des IDE plus équilibrée entre le secteur échangeable et non-échangeable.

Il est évident que la répartition sectorielle des IDE influence le déficit du compte courant. Absorbés par le secteur des biens échangeables, les IDE augmentent la capacité d'exportation et peuvent même réduire les importations pourvu qu'ils soient engagés dans la production des biens préalablement importés. À l'inverse, les IDE dans le secteur des non-échangeables provoquent la hausse de la demande nationale et des importations. Il mérite d'être noté qu'une hausse des importations peut se produire même après l'entrée des IDE dans le secteur des échangeables suite à la hausse des importations de matières premières et de produits intermédiaires engagés dans la production pour l'exportation. Pourtant, ce phénomène n'a une tendance qu'à court terme.

Les données empiriques prouvent cette relation. Les pays ayant connu de meilleures performances dans le secteur des échangeables exprimées par le ratio « exportations/PIB » sont la Slovaquie, la République Tchèque et la Hongrie. En même temps, ce sont les pays qui ont reçu les plus larges flux d'IDE dans le secteur des échangeables exprimé par le ratio « FDI échangeables / PIB ». À l'inverse, les pays qui ont vu l'accroissement de leur ratio « importations/PIB », ont eu en même temps un ratio « IDE non-échangeables / PIB » élevé, ce qui fut le cas de la Bulgarie et de l'Estonie. Comme la plus grande partie des IDE dans le secteur des non-échangeables concerne les investissements dans le secteur financier, ceux-ci sont étroitement liés à la hausse des crédits et de la demande agrégée qui stimule les importations.

Les IDE affluant dans le secteur des échangeables augmentent la capacité d'exportation parce qu'ils augmentent le niveau du capital, rendent possible la diffusion de la technologie, élargissent la gamme des produits et contribuent à la formation du personnel sur le marché local en les dotant de nouvelles capacités techniques ou managériales. De la sorte, les pays en développement s'efforcent d'attirer les IDE au plus grand montant possible. On a déjà précisé que les FDI peuvent réduire les importations pourvu qu'ils augmentent la production de substituts domestiques pour les biens préalablement importés, mais aussi pourvu qu'ils puissent augmenter si le marché domestique n'est pas en mesure de produire les composantes nécessaires dans la chaîne de production. Cela concerne particulièrement les secteurs qui exigent de la haute technologie. À l'évidence, dans la mesure où les investissements affectent la demande agrégée, ils peuvent augmenter les importations des biens et des services en fonction des coefficients d'élasticité d'importation par rapport à l'absorption.

Les IDE sont conçus comme le plus important élément des flux de capitaux étrangers. Dans la théorie économique, ils sont divisés selon le but que les investisseurs visent à atteindre. De la sorte, on distingue d'abord les investissements principalement influencés par la dimension des marchés (*market seeking*). Ensuite, les investissements qui sont au fond motivés par le besoin d'amélioration de la compétitivité d'une entreprise entrant sur un marché où la main-d'œuvre est moins chère et la productivité marginale des capitaux plus élevée (*efficiency seeking*). Enfin, les investissements qui sont attirés par l'abondance des ressources naturelles dans le pays d'accueil (*resource seeking*) (Krugman, et al., 2005). Une attention particulière est prêtée aux investissements du deuxième groupe car ils s'effectuent souvent dans le secteur des biens échangeables, vu leur orientation vers l'exportation.

Dans les PEE, l'afflux de capitaux a commencé par les investissements de type *market-seeking* afin de changer leur forme en investissements de type *efficiency-seeking* après la stabilisation de la situation politique et l'engagement crédible des gouvernements dans le processus de réforme. Vu que la CEI n'appartient pas au groupe des pays de l'Europe émergente, on peut dire que les PEE n'ont pas les ressources naturelles significatives qui attireraient des investissements de type *resource seeking*. Les investissements ayant vocation à trouver le marché final dans le pays d'accueil ne peuvent réduire les vulnérabilités macro-financières présentées dans la partie précédente. Dans cette optique, il est très important que le rendement financier des investissements

qui cherchent les bas coûts de production, soit le plus grand possible. Il faut quand même avoir présent à l'esprit le fait que cette forme d'investissements peut changer de pays d'accueil et en sortir dès qu'une autre destination devient plus attractive. De ce fait, les responsables politiques doivent s'occuper sérieusement des facteurs qui attirent les investissements et de les faire rester dans le pays. Les investissements ayant le marché final comme objectif, peuvent à leur tour être intensifs en capital comme dans le cas de l'industrie des télécommunications en permettant le transfert de capital et de connaissances et la hausse de la productivité par la suite. C'est la raison pour laquelle il ne faut pas négliger l'importance de cette forme d'investissement. Pourtant, le besoin de réprimer des déséquilibres macroéconomiques dans les PEE place sur le peloton de tête les investissements orientés vers les exportations, à savoir, ceux qui sont de type *efficiency seeking*.

Les facteurs qui motivent l'entrée dans un pays d'investisseurs étrangers en recherche de bas coûts de production pour augmenter la compétitivité de leur entreprise, sont entre autres les barrières douanières et administratives, les coûts de transport, les coûts de la main-d'œuvre non-qualifiée et l'existence d'une main-d'œuvre qualifiée. A cet égard, l'intégration commerciale et financière a bien contribué au développement de cette forme d'investissement. Le processus d'adhésion à l'UE a rendu cette région plus sûre pour l'investissement. De plus, les politiques macroéconomiques jouent un rôle important en ce qui concerne la gestion de la politique des salaires réels au niveau attractif pour les investisseurs étrangers en ne permettant leur hausse qu'en concordance avec la hausse de la productivité. L'économie de l'offre à son tour peut susciter le développement des capacités d'infrastructure et du système d'éducation afin d'attirer ces investissements. Les PEE ont eu un avantage supplémentaire à attirer les IDE à cause de l'existence d'une main-d'œuvre qualifiée et d'un réseau de fournisseurs domestiques de produits intermédiaires.

Pour la reprise du secteur des exportations il est important d'avoir des investissements verticaux qui soient du type *efficiency-seeking* parce qu'ils servent à la production des produits intermédiaires ou finaux destinés à l'exportation dans le pays d'origine ou vers une autre destination. C'est la raison pour laquelle notre argument va en faveur de l'intégration commerciale bien que, comme on l'a déjà vu dans la partie précédente, elle ait augmenté la sensibilité de la région aux chocs externes du fait d'une perte des marchés extérieurs pour ses exportations dans le cas d'une crise économique. C'est notamment le cas si l'on prend en compte le fait que l'ouverture

économique a été plus importante pour les investissements de type *efficiency-seeking* que pour ceux de type *market-seeking* (Nunnenkamp, 2002).

Toutefois, il faut de toute évidence réitérer la question de savoir pourquoi certains pays comme la Slovaquie ont attiré les IDE dans le secteur des échangeables alors que d'autres comme la Bulgarie ont connu une hausse des IDE en grande partie dans le secteur des échangeables. La littérature empirique qui traite de ce sujet a démontré que les principaux facteurs de la répartition sectorielle des IDE se rapportent aux sources des avantages comparatifs des pays d'origine, aux politiques macroéconomiques, aux modalités des réformes et aux conditions initiales.

Kinoshita a présenté les variables qui se sont avérées significatives dans sa recherche qui concerne les facteurs déterminant la répartition sectorielle des IDE (Kinoshita, 2011) :

- la taille du marché ;
- l'ouverture commerciale ;
- les infrastructures : le développement des infrastructures, notamment celles qui sont liées étroitement au processus de production, peut être un facteur important d'attraction des IDE dans le secteur des échangeables. Des infrastructures développées peuvent compenser le taux d'imposition élevé sur les entreprises étrangères dans le pays d'accueil ;
- la proximité du marché : les pays de l'Europe centrale, à la différence des pays de l'Europe du Sud-Est et des pays baltes, bénéficient de plus grands avantages pour l'attraction des investissements étrangers dans le secteur des échangeables en tant que plate-forme d'exportation des entreprises occidentales (notamment allemandes). A ce propos, les IDE verticaux y jouent un rôle primordial à cause des coûts de transport plus bas dans les pays qui sont plus près des entreprises se situant dans le pays d'origine.

Il est à noter que des variables comme la formation de la main-d'œuvre, le niveau des salaires, le développement institutionnel ainsi que les indicateurs des politiques économiques ne se sont pas montrés significatifs. Bien que ces variables puissent être d'une importance cruciale pour l'attraction des IDE dans un pays, elles n'affectent pas leur répartition sectorielle. Les coûts de main-d'œuvre sans pour autant être « contrôlés » par la variable de leur qualité (niveau de formation), peuvent être le facteur fondamental de l'attraction des IDE. Cependant il semble que

les investisseurs dans le secteur des échangeables aient été moins intéressés par les coûts de main-d'œuvre que par les autres variables présentées ci-dessus. Il se peut qu'ils préfèrent une main-d'œuvre plus chère mais de haute qualité que moins chère et non-qualifiée. De même, la qualité des institutions peut en général attirer des flux considérables d'IDE car elle réduit les coûts des activités commerciales, mais elle ne dirige pas nécessairement les IDE vers le secteur des échangeables. Les variables des politiques économiques comme le contrôle des mouvements de capitaux, la privatisation et la politique fiscale ne se sont pas révélées significatives dans l'équation des répartitions sectorielles des IDE. Il va sans dire que même les conditions initiales ne se sont pas montrées comme significatives pour la répartition sectorielle des IDE.

Certes, la recherche de Kinoshita se base sur des méthodes économétriques et, au fond, il s'agit de facteurs étroitement liés de la réforme économique, ce que l'on a déjà souligné dans la première partie. Ainsi, les conditions initiales peuvent affecter la vitesse de la réforme au cours de la transition alors que les politiques économiques et le développement institutionnel sont aussi corrélés entre eux-mêmes. De ce fait, les résultats économétriques en tant que point d'appui dans la formulation de la stratégie d'attraction des IDE dans le secteur échangeable peuvent obscurcir certains segments de l'ensemble des réformes entreprises au cours de la transition. Les résultats de Kinoshita qui se fondent sur la taille et la proximité du marché, sur le développement des infrastructures et sur l'ouverture commerciale, ne laissent pas d'espace de manœuvre pour la gestion des politiques de croissance du secteur échangeable. De ce fait, notre objectif est d'identifier les mesures éventuelles, dans le cadre des politiques macroéconomiques et structurelles, ainsi que les changements institutionnels susceptibles de promouvoir le secteur des échangeables.

#### *L'appréciation du taux de change réel*

Une autre cause de la croissance modérée du secteur des échangeables est la baisse de la compétitivité du pays suite à l'appréciation de son taux de change réel. Il se peut que celle-ci soit entraînée par le changement de ces fondements, à savoir, de sa tendance à long terme qui représente le taux d'équilibre. Mais il se peut que l'appréciation réelle soit due à des effets de distorsion qui suscitent une surévaluation du taux de change (mésalignement). La distinction entre ces causes est importante car les premières n'affectent pas la compétitivité du pays, alors que les deuxièmes

l'aggravent du fait que la position du secteur des biens échangeables en est détériorée et que les déséquilibres du compte courant en deviennent inévitables.

On a déjà vu que le secteur des services avait été contrôlé et refoulé pendant des décennies pendant le régime socialiste. Après la suppression des contrôles sur les prix, il est devenu très attractif pour les investissements vu que la valeur ajoutée par salarié y était élevée. De même, on a dit que la tendance de la productivité à la croissance dans l'environnement global était plus prononcée dans le secteur industriel (des échangeables) que dans celui des services (des non-échangeables)<sup>71</sup>. Comme les salaires tendent à suivre la hausse de la productivité, ils auront aussi tendance à croître. Pourvu que la hausse des salaires s'égale au niveau de l'économie dans son ensemble suite au déplacement de la main-d'œuvre des secteurs où les salaires sont les plus bas vers les secteurs à hauts salaires, le secteur des services verra aussi ses salaires croître sans pour autant avoir connu une hausse de productivité<sup>72</sup>. Afin d'atteindre la même marge bénéficiaire, la hausse des salaires dans le secteur des non-échangeables au-delà de la hausse de productivité doit être compensée par une hausse des prix. Ce processus inévitable pour les pays qui convergent vers le niveau de développement des pays avancés, bien connu dans la théorie économique comme l'effet « Balassa-Samuelson » (BS), suscite considérablement de l'inflation et de l'appréciation du taux de change (tant nominal que réel)<sup>73</sup>.

L'effet « Balassa-Samuelson », introduit par (Balassa, 1964) et (Samuelson, 1964), désigne donc une distorsion dans la parité de pouvoir d'achat (PPA) due aux différences internationales de productivité relatives entre les secteurs des biens échangeables (qui correspondent *grosso modo* à l'industrie manufacturière et à l'agriculture) et des non échangeables (approximativement, les services). Cette distorsion peut s'apprécier en niveau ou en évolution. L'effet Balassa en niveau

---

<sup>71</sup> Bien sûr, cela n'est pas une règle générale, attendu qu'il se peut que les produits non-échangeables entrent en tant que produits intermédiaires dans la production des produits échangeables, ce qui les expose à la concurrence internationale de façon indirecte d'où ils peuvent générer des gains de productivité. Pourtant, cela ne remet pas en question le fait que les gains de productivité sont plus grands dans le secteur des échangeables que dans celui des non-échangeables.

<sup>72</sup> Une mobilité limitée de la main-d'œuvre (compétences spécialisées, situation géographique etc.) peut ralentir ce processus.

<sup>73</sup> Bien qu'ils aient un effet similaire sur le taux de change, l'effet BS n'est pas la même chose que la maladie hollandaise. Basée sur l'expérience des Pays-Bas dans les années 1970, la littérature de la maladie hollandaise s'est développée depuis les années 1980 et montre l'effet des découverts ou de la hausse des prix des ressources naturelles, ce qui produit une appréciation des taux de change réels, la réallocation des facteurs de production dans le secteur des biens non-échangeables et la désindustrialisation.

prévoit que les pays ayant une productivité relativement moins forte dans les biens échangeables que dans les biens non échangeables — comme c'est le cas des pays émergents ou en développement — ont des niveaux de prix moins élevés que les autres pays. Transposé en évolution, l'effet Balassa désigne l'appréciation tendancielle du taux de change réel des pays au cours de leur processus de rattrapage économique, sous l'effet des gains de productivité relatifs dans le secteur des biens échangeables. En effet, au cours du processus de développement, la productivité a tendance à augmenter plus vite dans le secteur des biens échangeables que dans les services. Les prix des biens échangeables étant fixés par la concurrence internationale, une augmentation de la productivité dans ce secteur y entraîne une hausse des salaires, qui n'est pas préjudiciable à la compétitivité. Cette augmentation des salaires étant diffusée à l'ensemble de l'économie, il en résulte une montée des prix relatifs dans le secteur des biens non échangeables, où la productivité n'a pas augmenté parallèlement<sup>74</sup>.

On peut exprimer le taux de change réel de deux manières différentes : en tant que prix relatif des biens non-échangeables par rapport aux biens échangeables et en tant que prix relatif des biens domestiques par rapport aux prix des biens à l'étranger. À cet égard, on peut parler soit d'appréciation intérieure ou extérieure, soit de l'effet BS dans un sens étroit ou large. Le taux de change réel peut varier suite à une appréciation nominale ou suite à la hausse des prix nationaux au-delà de ceux des principaux partenaires commerciaux.

L'« effet BS » n'est pas le seul facteur qui fait apprécier le taux de change réel. C'est l'effet qui n'agit que du côté de l'offre. Les pressions agissant sur l'appréciation du taux de change réel peuvent aussi provenir du côté de la demande. Si la hausse du pouvoir d'achat se manifeste de telle manière que la demande des services augmente plus vite que celle des produits échangeables, il s'agit alors de l'effet de « Baumol-Bowen ». Autrement dit, cet effet représente l'élasticité de la demande sur un revenu plus élevé dans le secteur des non-échangeables que dans le secteur des échangeables. C'est particulièrement caractéristique pour les pays ex-socialistes dans lesquels la gamme des produits des services était restreinte. La croissance du secteur des services après l'ouverture de ces pays se reflète bien dans la production des nouveaux produits dont la demande

---

<sup>74</sup> Il convient de mettre en évidence la différence entre un choc de productivité qui influence le taux de change réel via la hausse des prix relatifs des biens non-échangeables par rapport aux biens échangeables (l'effet BS) et un choc de productivité qui le fait via le canal des investissements, à savoir, par le biais de la hausse du taux d'intérêt réel afin d'attirer le capital pour leur financement, ce qui met sous pression le taux de change réel.



n'était pas satisfaite. Il se peut que la hausse du niveau de vie conduise à une montée non proportionnelle de la demande de ses produits par rapport aux produits échangeables. En outre, les prix de services dans les pays en transition ont une tendance à la croissance du fait de la suppression des barrières administratives imposées du temps du régime socialiste. L'effet final sur l'appréciation du taux de change est le même que l'effet de BS, ce qui rend difficile de les distinguer et rend l'image de la hausse des prix des services ambiguë.

Les facteurs qui affectent le taux de change réel peuvent être divisés en facteurs fondamentaux et facteurs de mésalignement. Les facteurs fondamentaux sont les chocs de productivité, les différences des taux d'intérêts réels, les dépenses budgétaires, la dette extérieure, les IDE et les termes de l'échange. La montée de ces indicateurs est la cause de l'appréciation du taux de change (sauf de la dette extérieure qui produit la dépréciation de la monnaie). Mais, si l'appréciation réelle est le résultat de la politique monétaire, alors on parle de facteurs de mésalignement. Il n'est pas souvent facile d'identifier si l'appréciation de taux de change est causée par les modifications des facteurs fondamentaux ou celles des mésalignements. Pourtant, l'identification des différents promoteurs est nécessaire pour savoir si le taux de change est sur sa tendance à long terme déterminée par les fondements ou s'il s'agit du mésalignement qui met en évidence les écarts du taux de change par rapport à sa valeur fondamentale. Il s'agit de la surévaluation de la monnaie dans le cas de l'appréciation de taux de change au-dessus de sa valeur fondamentale alors que la sous-évaluation de la monnaie correspond à la dévaluation du taux de change au-dessous de sa valeur fondamentale.

Pour beaucoup d'auteurs, chaque mésalignement du taux de change par rapport à ses fondements réduit la croissance économique à long terme. Selon certains autres, alors que les taux de change surévalués réduisent la croissance économique, la sous-évaluation du taux de change peut être favorable à la croissance. Certains disent que la volatilité du taux de change réel est susceptible de ralentir la croissance. L'appréciation du taux de change réel est dans la plupart des cas suivie par une désindustrialisation. Ces effets nuisibles se font sentir dans la réduction des effets externes positifs générés dans le secteur des échangeables tels que l'apprentissage par la pratique (*learning-by-doing*) ou la diffusion de la technologie. Le déplacement des ressources d'un secteur où la productivité augmente et où elle décroît dans un autre peut menacer la croissance économique à long terme. En outre, si les salaires sont rigides, une réduction du secteur des échangeables conduit

à la montée du chômage. Mais, ce qui importe le plus pour les PEE, c'est la capacité d'exportation nécessaire pour équilibrer les déficits sur le compte courant et pour financer les remboursements de la dette extérieure.

L'« effet BS » est un phénomène qui est bien attendu au cours de la transition mais qu'il est quand même indésirable. C'est la raison pour laquelle les décideurs de politiques économiques s'attachent à l'éliminer ou, au moins, à le restreindre. L'appréciation du taux de change réel reflète l'évolution naturelle d'un pays en transition qui est sur son chemin de convergence vers un niveau de développement plus élevé, ce qui se manifeste dans l'harmonisation du niveau des prix sur le marché mondial. Comme l'« effet BS » n'est pas une déviation mais plutôt un phénomène d'équilibre, il ne menace pas la compétitivité extérieure d'un pays. L'« effet BS » est plus fort dans les pays où la part du secteur des non-échangeables dans le PIB est plus grande, et il perd son importance au fur et à mesure que le processus de convergence avance.

On doit porter notre attention sur la question de savoir pourquoi la région a connu des déficits du compte courant et une dette extérieure insoutenable si l'appréciation du taux de change dans les PEE était causée par des changements fondamentaux qui auraient dû maintenir le système équilibré et qui n'affectent pas la compétitivité d'un pays. Est-ce que l'appréciation du taux de change dépassait ses fondements ? Si c'est le cas, la compétitivité d'un pays ne doit pas se détériorer pour créer un mauvais état sur les comptes courants. L'appréciation de taux de change est soutenable tant que les exportations nettes sont suffisantes pour empêcher la hausse de la dette extérieure au-delà d'un seuil qui permet sa soutenabilité (Babecký, et al., 2010). L'explication de cela se trouve dans l'intégration des marchés financiers dans le modèle de « BS ».

En y ajoutant les flux de capitaux, l'« effet BS » prend une autre dimension (Belke, et al., 2009). Durant le processus de transformation des pays ex-socialistes en économies de marché, les afflux de capitaux ont été conçus comme la conséquence de rendements sur les investissements plus élevés dans ces pays. Toutefois, suite à la crise financière, de nombreux auteurs se sont accordés sur l'idée que la compétitivité des PEE avait été menacée. Le modèle de « BS » a été susceptible d'expliquer le rattrapage de la productivité et du niveau des prix avec les pays développés lorsque les marchés financiers ne jouaient pas un rôle important dans le développement économique tel

qu'ils le font aujourd'hui<sup>75</sup>. A la différence des recherches précédentes qui ont traité de l' « effet BS » sur le marché des biens, les auteurs mentionnés ci-dessus incluent dans leur modèle l'afflux de capitaux sous la forme des IDE et des investissements de portefeuille qui ont, à leur tour, accéléré le processus de rattrapage de la productivité et des prix. Ils relient le modèle de « BS » en tant que processus d'équilibre de rattrapage n'ayant aucun effet sur la détérioration de la compétitivité et sur l'équilibre du compte courant, avec les théories de surinvestissement<sup>76</sup> afin d'y englober les fluctuations du taux de change réel, de la compétitivité internationale et du solde du compte courant. En effet, au moment de la création du modèle de « BS », les économies fonctionnaient dans le système de Bretton-Woods où les flux de capitaux étaient strictement contrôlés. A l'époque, les déficits du compte courant étaient la conséquence d'une hausse des dépenses budgétaires. De la sorte, ceux-ci ne dépassèrent pas un niveau insoutenable. Mais, au cours des deux dernières décennies, des capitaux sont entrés en abondance dans la région depuis les marchés financiers mondiaux sous la forme des IDE, des investissements de portefeuille et des prêts bancaires. La logique de base de ce modèle est que ces flux de capitaux ont sûrement contribué à une montée en flèche de la frontière technologique et ont permis l'augmentation des gains de productivité dans les PEE compte tenu du sous-développement de leurs marchés financiers ; ces marchés financiers sous-développés ont constitué un goulot d'étranglement dans le financement des innovations technologiques qui étaient nécessaires pour la hausse de la productivité et le développement économique. Toutefois, la transition de ces pays a déclenché un processus de privatisation des entreprises publiques. Les revenus de ces privatisations ont commencé à combler les budgets d'État en permettant la hausse des salaires dans le secteur public. Compte tenu de la part du secteur public dans le PIB, on pourrait dire que cet effet n'a pas été négligeable. On a déjà vu que, selon le modèle de « BS », la hausse des salaires dans le secteur des biens échangeables se décale vers le secteur des services. De même, selon le modèle de Belke, la hausse des salaires dans le secteur public se déplace vers les autres secteurs sans pour autant être suivie par une hausse de la productivité. Pour des prix constants des biens échangeables sur le marché mondial, alors la compétitivité des entreprises nationales se détériore.

---

<sup>75</sup> Le modèle de BS a été créé dans les années 1960.

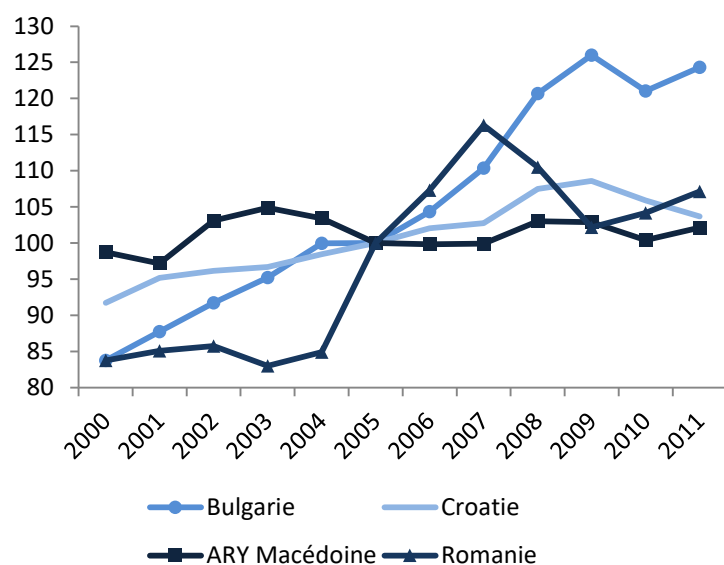
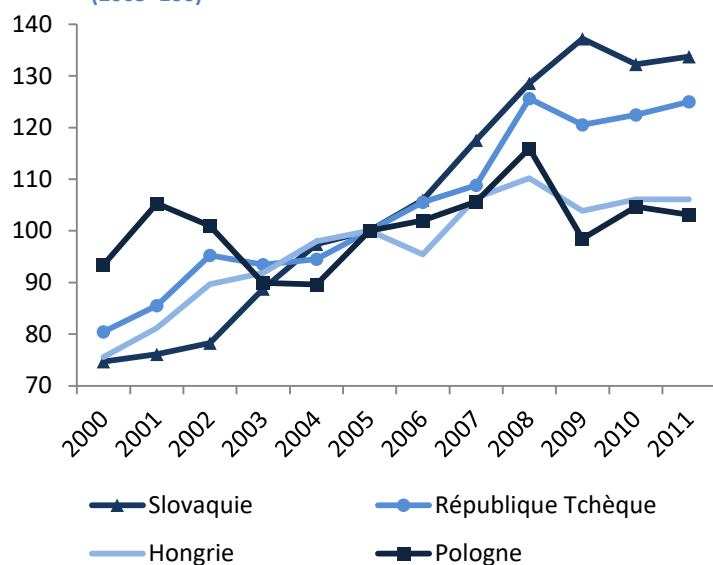
<sup>76</sup> Voir (Hayek, 1929) et (Wicksell, 1898)

La hausse des salaires au-delà de la hausse de productivité est considérée dans la littérature économique comme une dégradation de la productivité. Si l'afflux des capitaux ne suscitait que la hausse de la productivité dans le secteur des échangeables et une hausse proportionnelle des salaires, l'effet sur le bilan du compte courant et sur la compétitivité resterait inchangé par rapport au modèle de « BS ». Néanmoins, la hausse des salaires fut évidemment supérieure à celle de la productivité alors que l'inflation dans les PEE était supérieure à celle que l'on pourrait expliquer par le modèle de « BS ». Ce changement a déclenché des déviations cycliques du taux de change nominal par rapport à son niveau d'équilibre de long terme en produisant une surévaluation du taux de change qui a pesé sur la compétitivité des PEE et a ralenti le processus de convergence. La caractéristique de cyclicité de ce processus est due au fait que les flux de capitaux sont susceptibles de changer rapidement leur sens lors d'un sentiment négatif des investisseurs relativement à la soutenabilité de l'équilibre du compte courant et de la dette extérieure. De la sorte, l'essor de l'investissement, la hausse des salaires et l'appréciation du taux de change sont souvent suivis par une récession profonde, la chute des salaires et la dévaluation du taux de change. Bien que le phénomène de surinvestissement soit difficile à identifier à l'avance, on peut le lier aux afflux abondants de capitaux ayant contribué à l'expansion monétaire, à la baisse des taux d'intérêts réels et à la hausse de l'inflation au-delà du niveau pouvant être expliqué par la hausse de productivité.

L'afflux de capitaux ne fut pas suivi par une stérilisation adéquate sur le marché des changes, ce qui a entraîné l'appréciation de la monnaie nationale. Compte tenu de l'inefficacité des canaux de transmission monétaire sur les marchés financiers sous-développés, l'appréciation du taux a souvent servi en tant qu'instrument de stabilisation de l'inflation. De la sorte, le taux de change a servi d'ancrage nominal dû aux hyperinflations dans l'histoire économique qui fait augmenter les anticipations de l'inflation. Des politiques économiques laxistes (souvent pour des raisons « populistes ») ont à leur tour fait pression sur le taux de change, ce qui s'est traduit, dans le cas des taux du change fixes, par l'appréciation du taux de change réel. En outre, l'afflux de capitaux a fait augmenter la demande nationale en produisant la hausse des prix et des salaires, ce qui a à son tour provoqué l'appréciation du taux de change réel.

L' « effet BS » s'est vérifié dans plusieurs pays de niveaux de développement différents<sup>77</sup>. Les monnaies des PECO ont connu, dans leur ensemble, une tendance à une forte appréciation sur la

Figure 35 Indice d'appréciation du taux de change réel (2005=100)



dernière décennie. Cette appréciation peut avoir diverses raisons, dont un rattrapage par rapport à une sous-évaluation initiale au moment de la transition (Halpern, et al., 1997). Pourtant, le fait que l'appréciation ait surtout porté sur les prix de la demande finale, plutôt que sur le prix des biens échangeables, est l'indice d'un « effet BS ».

L'illustration suivante montre que tous les pays en transition ont connu une appréciation de leurs taux de change réel.

La crise économique de 2008/2009 et l'effondrement des afflux de capitaux ont fait cesser la tendance à l'appréciation du taux de change réel qui a duré deux décennies dans les PEE. Cependant, même aujourd'hui, plusieurs monnaies s'écartent de

leur taux de change réel et à long terme, notamment celles dans les pays à régime de change plus ou moins fixe (Bulgarie, Lettonie, Lituanie ou Slovaquie qui ont l'euro comme monnaie). Ce ne sont que la Slovénie et l'Estonie, pays à taux de change fixe (ou avec ancrage de leur devise) qui ont gardé leurs taux de change près du niveau d'équilibre. De l'autre côté, les pays à taux de change flottants sont parvenus à garder l'équilibre, sauf la Roumanie. On peut facilement identifier un tel

<sup>77</sup> Pour une revue de littérature de l'effet de BS voir (Josifidis, et al., 2010)

écart d'équilibre si un pays a connu une dette extérieure excessive (Bulgarie, Lettonie) ou s'il a connu de faibles performances dans le domaine des exportations (Bulgarie, Roumanie).

De la sorte, le chapitre qui suit va analyser les politiques macroéconomiques qui sont censées équilibrer le taux de change réel pour soutenir le développement du secteur des biens échangeables, lequel est, comme on l'a déjà vu, le facteur principal de lutte contre les vulnérabilités extérieures. Mais il faut avoir présent à l'esprit le fait que l'appréciation réelle n'est indésirable que dans la mesure où elle dépasse l' « effet BS » et où elle menace la compétitivité internationale du pays.

## **Chapitre V: LE ROLE DES POLITIQUES ECONOMIQUES DANS L'APPARITION DES VULNERABILITES DANS LES PEE**

### **5.1 La politique fiscale dans les PEE – son impact sur la croissance économique et les vulnérabilités macroéconomiques**

La notion de finances publiques concerne le budget d'État, celui des administrations locales, le système de sécurité sociale et elles représentent en tant que telle une partie particulière de la politique économique générale ayant une fonction d'allocation, de redistribution et de stabilisation. Cependant, lorsqu'il s'agit de la politique fiscale, on considère avant tout sa fonction de stabilisation définie par Paul Samuelson de la façon suivante : « c'est le processus consistant à manipuler les impôts et les dépenses publiques aux fins : a) de contribuer à amortir les oscillations du cycle économique, et b) de favoriser le maintien d'une économie progressive assurant un degré d'emploi élevé, affranchie de toutes poussées excessives d'inflation ou de déflation » (Samuelson, 1953).

Quant aux finances publiques dans les PEE, on ne peut en parler qu'après la chute du Mur de Berlin et l'effondrement du régime socialiste dans lequel la discussion concernant les finances publiques n'avait aucun sens car les finances privées n'existaient pas en tant que contrepartie. En effet, l'Etat était présent partout alors que le secteur privé était minuscule.

Selon la théorie économique, quelle est la relation entre la croissance et la politique fiscale ? Nombreux s'accordent sur le fait que la condition préalable principale pour avoir une croissance économique est une réforme fiscale mise en œuvre à bon escient. Avec des dépenses publiques mal régulées les activités du secteur privé ainsi que les investissements peuvent être perturbés. Le besoin d'une imposition élargie peut saper les incitations à l'épargne, les investissements et le travail. Si les projets du gouvernement sont mal régulés il peut se produire un espace pour l'économie de rente et le capitalisme de copinage. De la sorte, un système institutionnel sain dans le secteur public est d'une importance essentielle.

La transition des PEE est marquée par une forte consolidation fiscale qui s'est déployée pendant deux décennies avec d'importantes variations de la taille des Etats entre les pays avec différents effets sur la croissance économique. Comme on l'a déjà vu dans la première partie, l'impact de la stabilisation macroéconomique sur la croissance économique n'est pas mis en question dans la littérature économique. Celle-ci est la phase nécessaire et le premier pas dans la réforme de la transition pour déclencher la croissance économique. De ce fait, son effet positif est explicite. La mesure habituelle de la stabilisation macroéconomique est l'inflation qui a sûrement un effet négatif sur la croissance. Mais la relation entre la croissance et le déficit budgétaire en tant que mesure complémentaire de la stabilisation macroéconomique est restée moins expliquée et non confirmée empiriquement, au moins en ce qui concerne les PEE.

Dans la première partie on a expliqué les difficultés d'atteindre un consensus général de l'importance des politiques économiques dans la réforme de transition pour la croissance économique, en démontrant les recherches opposées prouvant la significativité ou non des politiques économiques en tant qu'un des facteurs de croissance. En outre, on a présenté le contexte dynamique de la transition au cours du temps qui peut produire comme résultat l'importance significative de certains facteurs dans la première phase de la transition, mais dont l'importance diminue dans la deuxième phase. C'est la raison pour laquelle on a parlé des réformes de première et deuxième générations. Ainsi la politique fiscale qui est apparue selon certaines recherches ne traitant que de la première phase de la transition, comme un élément moins important de la réforme de transition (Godoy, et al., 2006), peut devenir plus importante dans la deuxième



phase lorsque les pays ont déjà avancé dans le domaine de la stabilisation macroéconomique et des réformes structurelles.

D'une part, l'influence du niveau des dépenses publiques sur la croissance économique dans les PEE est confirmée dans la littérature économique comme significative et négative (Wagner, et al., 2005). D'autre part, certains ont prouvé que la réduction des dépenses publiques peut produire un effet négatif sur la croissance économique, notamment dans la Communauté des Etats Indépendants (Åslund, et al., 2005). Il existe beaucoup de critiques concernant la taille de l'Etat, à savoir le niveau des dépenses publiques en tant que variable dans une équation de croissance parce qu'elle doit être mise dans le contexte de la transition qui sous-entend un environnement institutionnel spécifique et parce qu'on doit prendre en compte l'effet de seuil au-delà duquel les dépenses publiques produisent des effets négatifs sur la croissance. Cela implique que l'on ne peut pas clairement dire que le niveau des dépenses publiques a un effet positif ou négatif sur la croissance sans pour autant prendre en considération les institutions susceptibles de le perturber. En outre, on ne peut pas dire si la hausse des dépenses publiques contribue à la croissance économique sans pour autant voir quel est sa part dans le PIB. On suppose que les petits Etats ont plus d'espace pour l'augmentation des dépenses publiques en ayant un effet positif sur la croissance alors que, dans les pays où le secteur public est excessif, la hausse des dépenses peut menacer la croissance économique. Une explication logique pour les non-linéarités entre les dépenses publiques et la croissance économique est que les petits Etats dépensent leurs ressources sur les biens publics essentiels tels que le système judiciaire, la défense, les infrastructures etc. ainsi que sur les services qui augmentent l'efficacité tels que l'éducation et la santé publique en ayant un effet positif sur la croissance. En outre, les grands Etats dépensent pour les autres fonctions gouvernementales telles que les subventions qui peuvent produire des effets négatifs sur la croissance. Les grands Etats ont des difficultés avec les goulots d'étranglement dans l'administration où il n'est pas possible de réaliser d'importants projets qui exigent des coûts significatifs. De plus, les grands Etats naturellement sous-entendent un niveau élevé de revenus budgétaires, ce qui peut avoir un impact perturbant sur l'incitation du secteur privé dans le domaine de l'épargne, des investissements et du travail. De nombreux auteurs s'accordent sur l'idée que c'est la structure des dépenses publiques qui importe pour la croissance économique plutôt que leur niveau. La sagesse populaire affirme que les dépenses d'investissements augmentent les

capacités en faveur de la croissance alors que les dépenses qui n'augmentent que la consommation ne peuvent soutenir la croissance économique qu'à court terme.

La littérature empirique traitant de l'effet de la politique budgétaire sur la croissance économique dans les pays en transition dans la période entre 1992 et 2004 confirme qu'une situation budgétaire saine est favorable à la croissance économique, à savoir que les petits déséquilibres fiscaux et la stabilité macroéconomique contribuent à la croissance économique (Pushak, et al., 2007). Cette recherche montre que l'influence de l'équilibre budgétaire a gagné de l'importance dans la deuxième phase de la transition. En outre, la taille du secteur public influence la croissance économique d'une manière moins linéaire. En effet, les dépenses publiques n'ont pas d'effet significatif sur la croissance jusqu'à un niveau indicatif. Mais au-delà de celui-ci elles peuvent avoir un effet nuisible pour la croissance. Pushak a montré que ce seuil se trouve au niveau de 35 pour cent du PIB. La qualité de la gestion et le système institutionnel dans le secteur public peuvent affaiblir l'effet négatif des dépenses publiques sur la croissance.

Quant à l'effet de la politique budgétaire sur la croissance à long terme, c'est la théorie néoclassique de la croissance qui la considère en tant qu'un de ces facteurs favorables, seulement si le pays a atteint son état de stabilité (*steady state*). Les pays qui se trouvent dans leur état de stabilité ont une croissance à un taux qui ne dépend que de facteurs exogènes tels que la hausse de la population et de la productivité totale des facteurs. De la sorte, la politique budgétaire dans les PEE qui n'ont pas encore atteint le niveau d'état stable peut jouer un rôle important. Les théories endogènes permettent à la politique budgétaire d'influencer le taux de croissance dans l'état de stabilité au-delà de son impact sur l'accumulation de capital physique et humain. Toutefois, l'effet empirique de la politique budgétaire sur la croissance économique des PEE restera tout de même un sujet pour des recherches qui auront à leur disposition des séries temporelles plus longues qu'aujourd'hui. Vingt années de transition, lorsqu'on prend les moyennes de quatre ans afin de minimiser les oscillations à court terme, produisent une série seulement de quelques observations. En outre, la théorie considère la croissance économique à long terme dans les pays qui ont atteint le niveau de leur état de stabilité, ce qui n'est pas le cas avec les pays en transition qui sont encore dans un processus de rattrapage vers le niveau d'équilibre. Cependant, les réformes fiscales mises en œuvre pendant deux décennies et qui ont été marquées par les changements du système fiscal mais aussi par les importants afflux des revenus provenant de la

privatisation a sûrement laissé un effet significatif sur la réforme générale de transition ainsi que sur la croissance à long terme.

### *Procyclicité de la politique fiscale*

Bien que l'on ait vu que la politique fiscale n'a pas été directement responsable de la création des vulnérabilités dans les PEE, car ils sont tant bien que mal parvenus à atteindre l'équilibre budgétaire, cela ne signifie pas qu'elle est exonérée de sa responsabilité concernant la génération des faiblesses du modèle de croissance. Malgré la consolidation fiscale, plusieurs PEE ont connu des vulnérabilités fiscales. Les déficits budgétaires de l'année 2011 ont dépassé 4 pour cent du PIB en Croatie, Lettonie, Lituanie, Pologne et Serbie. L'Albanie et la Hongrie ont un rapport au PIB élevé de la dette à court terme (plus de 10 pour cent). Une partie importante de la dette publique est libellée en devises, ce qui augmente le risque de change. La question est de savoir pendant combien de temps la notation de crédit de ces pays restera inchangée, et si celle-ci change le coût de l'endettement va augmenter. Dans de telles circonstances il est difficile de croire que la politique fiscale n'a aucune responsabilité pour la création des vulnérabilités macroéconomiques.

Lorsque les effets de la crise actuelle à commencé à se faire sentir dans le secteur de l'économie réelle, le besoin de l'intervention de la politique fiscale fut plus prononcé qu'il ne l'avait jamais été depuis le début du processus de transition. Toutefois, un espace libre pour les stimulations fiscales n'existait pas. La cause de cela peut se trouver dans ce qui suit :

- a) La politique fiscale, laxiste dans la période avant la crise dans plusieurs PEE, suite à des dépenses publiques excessives, n'a pas produit d'espace fiscal pour pouvoir réagir dans la phase de récession<sup>78</sup>.
- b) La position fiscale des PEE s'est considérablement aggravée durant la crise économique suite à l'arithmétique de la dynamique de la dette extérieure selon laquelle l'affaiblissement de la croissance économique augment le ratio « dette publique/PIB ».
- c) Les conditions de financement de la dette publique se sont détériorées au cours de la crise, ce qui a produit la hausse de la prime de risque sur les Bons du Trésor de ces pays.

---

<sup>78</sup> Ce n'est que la Pologne qui a eu de l'espace libre pour avoir un stimulus fiscal dans la période de la crise.

Comment les PEE sont-ils arrivés d'une position solide de leurs bilans fiscaux avant la crise, à celle où ils sont devenus une des régions les plus vulnérables dans le monde entier après la crise ? Est-ce dû à la politique fiscale ou à des dommages collatéraux ? Tout cela implique que la politique fiscale mise en œuvre dans la décennie précédente dans les PEE n'a pas contribué à une stabilisation des cycles économiques. Elle n'a pas non plus créé des stabilisateurs automatiques dans le cas des chocs externes. En effet, l'impression générale est que les soldes budgétaires qui ont été tant bien que mal équilibrés ne provenaient que de la croissance forte de ces pays qui se basait, comme on l'a déjà vu, sur l'afflux de capitaux étrangers ainsi que sur le renforcement de la demande intérieure ; cela a eu pour conséquence une hausse des revenus fiscaux.

Un pays qui a vu son revenu croître suite à l'expansion du cycle économique a dû avoir une hausse égale des dépenses si son bilan fiscal était équilibré<sup>79</sup>. Mettre en œuvre à ce moment-là une politique fiscale vigilante sous-entendait la création de réserves fiscales pouvant être utilisées dans la phase de récession dans laquelle elles seraient utilisées pour la gestion d'une politique budgétaire laxiste.

On peut en chercher la raison dans les défauts des responsables politiques suite à leur myopie à long terme et ainsi que dans les défauts des institutions fiscales qui devraient soutenir le système des finances publiques tant quand les conditions sont favorables que dans les périodes difficiles. Définir des règles du jeu qui limiteraient la dépense publique excessive dans des conditions favorables pourrait faire augmenter la résistance d'un pays sur les chocs externes en permettant de l'espace fiscal pour réagir quand cela est nécessaire.

Si l'on considère la capacité d'une politique budgétaire à réagir dans la récession par des décisions discrétionnaires, on part d'une analyse des multiplicateurs fiscaux qui est mise en lumière. De même, si l'on vise à analyser la capacité d'une politique budgétaire à réagir automatiquement le long du cycle économique, c'est l'analyse des stabilisateurs automatiques qui permet d'atteindre cet objectif. Les deux aspects sont interconnectés et leur relation est rarement linéaire. Si la

---

<sup>79</sup> Talvi a montré que la hausse des surplus fiscaux augmente la propension du gouvernement à dépenser (Talvi, et al., 2005).

politique fiscale dans la période avant la crise était contracyclique, leur capacité à affaiblir le cycle économique dans la phase de récession sera plus large.

### *Les multiplicateurs fiscaux*

Les multiplicateurs fiscaux déterminent l'impact de la politique budgétaire sur la demande agrégée et sur la production. L'effet est positif ou négatif selon que si la réaction est de type keynésien ou non keynésien. Si la réaction est positive, on parle d'un effet keynésien ; si elle est négative, ce qui est souvent le cas lorsqu'un haut niveau de dette extérieure co-existe avec un déficit budgétaire, on parle d'effet non keynésien.

La crise financière actuelle a déclenché une expansion budgétaire considérable dans plusieurs pays européens. Cette expansion provient des décisions discrétionnaires des responsables politiques et partiellement de l'effet des stabilisateurs automatiques. Les pays qui ont enregistré un niveau de dette extérieure excessif en 2008 ont senti une forte pression sur la solvabilité de leur budget public qui s'est manifestée dans une dégradation de leurs notes de crédit dans l'environnement international. Aujourd'hui ils se confrontent aux défis d'une consolidation budgétaire pénible qui est censée se dérouler à long terme. La reprise dans le domaine des finances publiques dépend directement de la reprise de la croissance économique. D'un autre côté, les Etats s'efforcent de stimuler une telle croissance par des politiques budgétaires de stabilisation, ce qui dépend à son tour de l'espace fiscal créé dans la période avant la crise. Toutefois, même si un espace fiscal a été créé, l'effet d'une expansion budgétaire en tant que part de la politique de stabilisation est mis en question. C'est la question qui concerne les multiplicateurs fiscaux. La règle générale est que les multiplicateurs fiscaux sont moindres si le pays est plus ouvert (Spilimbergo, et al., 2009). Les multiplicateurs fiscaux sont moindres en présence d'une fuite considérable sous forme d'épargne ou de dépenses d'importations (Crespo-Cuaresma, et al., 2011). Les multiplicateurs fiscaux dans les PEE ne diffèrent pas considérablement de ceux de la Zone euro. Une hausse des investissements publics de 1 pour cent du PIB augmente la production de 0.7 pour cent en moyenne, ce qui est semblable uniquement dans les pays d'Europe occidentale (Eller, 2011).

La littérature empirique concernant l'impact des multiplicateurs fiscaux dans les PEE est très rare. En prenant en compte les capacités restreintes de ces pays à réagir dans la période de crise suite aux politiques procycliques conduites préalablement, les stimuli budgétaires ne peuvent être importants et la question des multiplicateurs perd de son importance. C'est la raison pour laquelle il est peut-être encore plus important d'analyser l'effet des paquets fiscaux mis en œuvre dans les pays avec lesquels le pays considéré a des relations importantes dans le domaine du commerce et des finances internationales ; celles-ci sont susceptibles d'avoir un impact sur les échanges internationaux, le taux de change ou le taux d'intérêt en ayant un effet favorable sur la croissance économique dans les PEE. Dans sa thèse Eller a quantifié l'effet du choc fiscal généré en Allemagne sur les cinq pays de l'Europe centrale. Tous les pays réagirent, ce qui implique un rôle significatif de la coordination dans le domaine de la politique fiscale dans le cadre de l'UE ; mais la propagation positive n'a prévalu qu'en Pologne et en Hongrie alors qu'un effet négatif fut dominant en Slovénie, en Slovaquie et en République Tchèque. De même, dans le cas d'une expansion budgétaire domestique, la production a réagi de manière keynésienne en Hongrie et en Slovaquie, alors qu'une réaction « non keynésienne » a prévalu en Pologne, en Slovénie et en République Tchèque.

Cela nous amène à analyser plus profondément chaque décision politique en prenant en considération les caractéristiques spécifiques d'un pays, plutôt qu'à appliquer une approche uniforme, souvent prônée par les institutions internationales financières. La recette ne peut être formulée comme un resserrement ou une expansion budgétaire avant d'analyser toutes les caractéristiques des pays dans le domaine des stabilisateurs automatiques, des multiplicateurs fiscaux, de la phase du cycle économique dans lequel le pays concerné se trouve etc. Les politiques reposant sur les principes du Consensus de Washington recommandées uniformément aux Etats ont visé l'équilibre budgétaire sans pour autant considérer la phase du cycle économique, la qualité des institutions fiscales ou la taille de l'espace fiscal. Un seul domaine où les politiques du Consensus de Washington ont traité le sujet plus profondément, mais toujours uniformément, est celui de la composition des budgets publics aux dépens des subventions non-sélectives et au profit des services publics qui sont susceptibles de faire augmenter les capacités de la croissance à l'avenir (santé, éducation, investissements dans les infrastructures).

Au cours d'une baisse de l'activité économique, on voit une érosion de la base de l'impôt (revenus, profits, consommation), alors que certaines dépenses publiques sont à la hausse (transferts sociaux, allocations de chômage etc.). C'est le contraire dans le cas de la reprise économique. Les autres dépenses restent inchangées parce qu'elles ne peuvent pas suivre les fluctuations cycliques des recettes fiscales. Par exemple, les employés de l'administration publique ne sont pas licenciés immédiatement, les grands projets d'investissements publics ne s'arrêtent pas suite à une baisse des recettes fiscales, les dépenses pour la santé ou l'éducation ne peuvent être diminuées tout de suite. Les élasticités des recettes et des dépenses fiscales aux variations du PIB diffèrent, ce qui entraîne un déficit budgétaire qui produit un effet contracyclique sur la production.

Dans les systèmes proportionnels, l'élasticité des recettes sur les variations du PIB est proche de 1, ce qui signifie qu'une hausse du PIB de 1 pour cent produit une hausse des recettes fiscales dans la même proportion. L'élasticité des dépenses, quant à elle, est généralement proche de 0, souvent -0.1 pour cent. La Commission européenne estime régulièrement l'élasticité des recettes et dépenses fiscales pour les pays membres. Pour les PEE qui sont membres de l'UE, les élasticités des recettes et dépenses suivent de telles proportions, mais l'élasticité des dépenses y est un peu inférieure à celle de la Zone euro (Eller, 2011). Par conséquent, les positions budgétaires réagissent moins fortement sur les changements du PIB dans les PEE par rapport à la Zone euro, mais cette différence n'est pas remarquable<sup>80</sup>.

On peut décrire la grandeur des stabilisateurs automatiques par la taille de l'Etat, à savoir par le rapport au PIB des dépenses publiques<sup>81</sup>. Les Etats de plus grande taille ont tendance à avoir des stabilisateurs automatiques plus élevés. Néanmoins, cela n'implique pas une consolidation fiscale moins pénible dans les pays où le gouvernement est plus petit et les stabilisateurs moins élevés parce qu'il est plus difficile de réduire les dépenses publiques si le gouvernement est déjà restreint. Malgré des stabilisateurs automatiques moins élevés dans les PEE, la détérioration des positions

---

<sup>80</sup> Une baisse de la production de 1 pour cent augmente le déficit budgétaire de 0.5 pour cent du PIB dans la Zone euro et de 0.37 pour cent dans les dix pays émergents qui sont membres de l'UE.

<sup>81</sup> Certains auteurs pensent que la variable qui correspond davantage à décrire la taille de l'Etat et ainsi des stabilisateurs automatiques est le ratio des recettes fiscales par rapport au PIB parce qu'il comporte une composant cyclique (Cottarelli, et al., 2010).

budgétaires y a été autant prononcée que dans la Zone euro. Ces derniers temps, plusieurs PEE s'efforcent de réduire les déséquilibres budgétaires. Dans la structure des dépenses publiques dans le PEE, les dépenses en capital sont dominantes, ce qui est un corollaire du sous-développement des infrastructures par rapport aux pays développés. Dans la phase où l'activité économique a baissé, il n'est pas habituel de décider de lancer des projets infrastructurels, ce qui rend l'élasticité de ces dépenses moins élevée.

En outre, compte tenu d'une valeur moins élevée des stabilisateurs automatiques, on peut tirer la conclusion que les PEE ont un espace de manœuvre budgétaire plus large et le besoin d'un stimulus fiscal dans la période de la récession. En effet, il existe un consensus du public professionnel que moins les stabilisateurs automatiques sont faibles, moindre est l'effet de la composante non-discrétionnaire de la politique budgétaire alors que les décisions discrétionnaires deviennent plus importantes. Toutefois, la capacité de ces pays de mener une politique budgétaire expansionniste est réduite suite à l'incertitude générale et à l'hésitation des investisseurs à investir dans les titres d'Etat par le biais desquels la dette peut se financer.

### *La position fiscale des PEE*

Si l'on tient compte de l'hypothèse que les stabilisateurs automatiques avant la crise ont été faibles<sup>82</sup> et que la politique budgétaire a été menée de manière procyclique (sous l'aspect du solde primaire corrigé des variations conjoncturelles), les déséquilibres fiscaux considérables générés durant la crise mettent en lumière le temps perdu pour la création de la résistance aux chocs externes. Bien que les PEE n'aient pas eu des déficits budgétaires excessifs, les critères d'estimation du succès d'une politique budgétaire changent en fonction de la phase du cycle économique, ce qui représente le fondement de l'analyse de la contribution des politiques économiques à la création des vulnérabilités macro-financières. Dans une phase d'essor économique, la politique budgétaire devrait produire des surplus fiscaux.

---

<sup>82</sup> Comme l'élasticité des recettes fiscales est plus ou moins égale à celle de la Zone euro et que la croissance forte n'a pas produit la baisse des dépenses publiques cycliques, les surplus budgétaires ont été inférieurs à ceux observés dans la Zone euro.



Bien que cette analyse vise à décrire la politique budgétaire et sa fonction stabilisatrice, on ne peut pas négliger l'importance de l'ensemble du système des finances publiques ainsi que de la qualité des institutions fiscales, de la structure du filet de sécurité sociale et du système des taxes en prenant bien en considération leur impact politique sur les décisions des responsables politiques notamment si les cycles budgétaires politiques sont évidents (augmentation des dépenses publiques avant les élections). L'effet de la politique budgétaire sur la croissance économique dépend bien de tous ces facteurs.

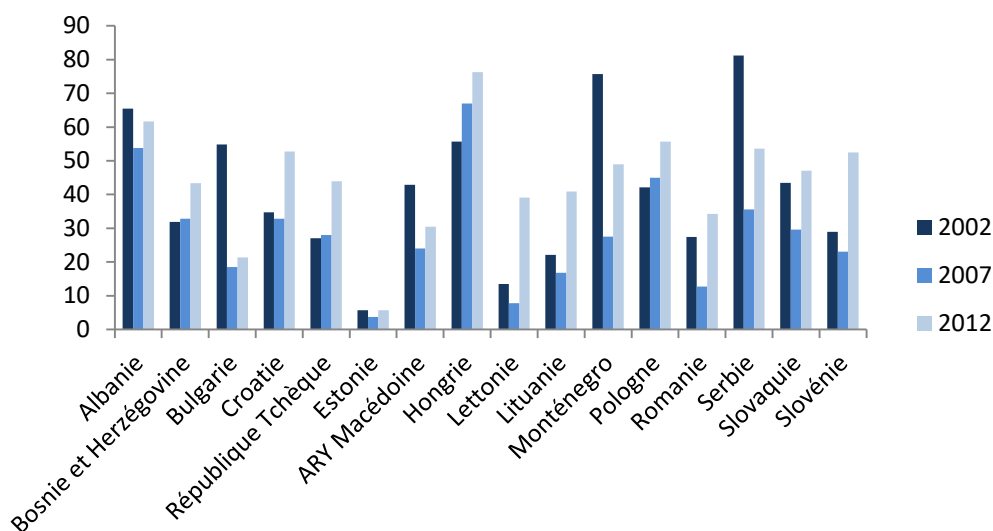
La politique budgétaire ainsi que la théorie économique est imbue des différentes opinions concernant la façon dont il faut réagir. Grosso modo, deux opinions se distinguent : la première qui met l'accent sur la crédibilité du gouvernement et sur la soutenabilité de la dette publique assurée par des mesures d'austérité rigides afin de renouveler la confiance des investisseurs<sup>83</sup>. La deuxième met en évidence l'importance de la fonction stabilisatrice de la politique fiscale qui vise à donner un coup de fouet à la demande agrégée et à la croissance économique. Dans un tel contexte, connaître les stabilisateurs automatiques et les multiplicateurs fiscaux dans la période avant la crise peut être très utile.

L'illustration suivante montre que les PEE n'ont pas enregistré des dettes publiques excessives en 2007, avant la crise qui les a affligés. Le niveau de la dette publique est resté au-dessous de 30 pour cent du PIB dans la majorité des pays, alors qu'un niveau inférieur à 40 pour cent a été enregistré en Bosnie et Herzégovine, en Croatie, en Serbie et en Pologne. La Hongrie et l'Albanie avaient une dette excessive, avec respectivement 66 et 54 pour cent du PIB. Par rapport à la dette publique dans l'UE, celle des PEE était incomparablement moins élevée.

---

<sup>83</sup> Certains recherches confirment empiriquement que la réduction de déficit budgétaire produit des effets plus favorables pour la croissance économique à long terme que l'assouplissement budgétaire notamment dans les pays où le déficit du compte courant est déjà excessif parce qu'elle peut renforcer la crédibilité du pays ce qui est le facteur clé de la croissance dans la période de crise (Clinton, et al., 2010). La consolidation budgétaire dans les pays en transition s'est montrée favorable pour la croissance économique notamment dans ceux où les déséquilibres budgétaires sont considérables. Dès que l'équilibre budgétaire est atteint, la poursuite de la consolidation budgétaires n'a plus l'effet sur la croissance (Segura-Ubiergo, i drugi, 2006) .

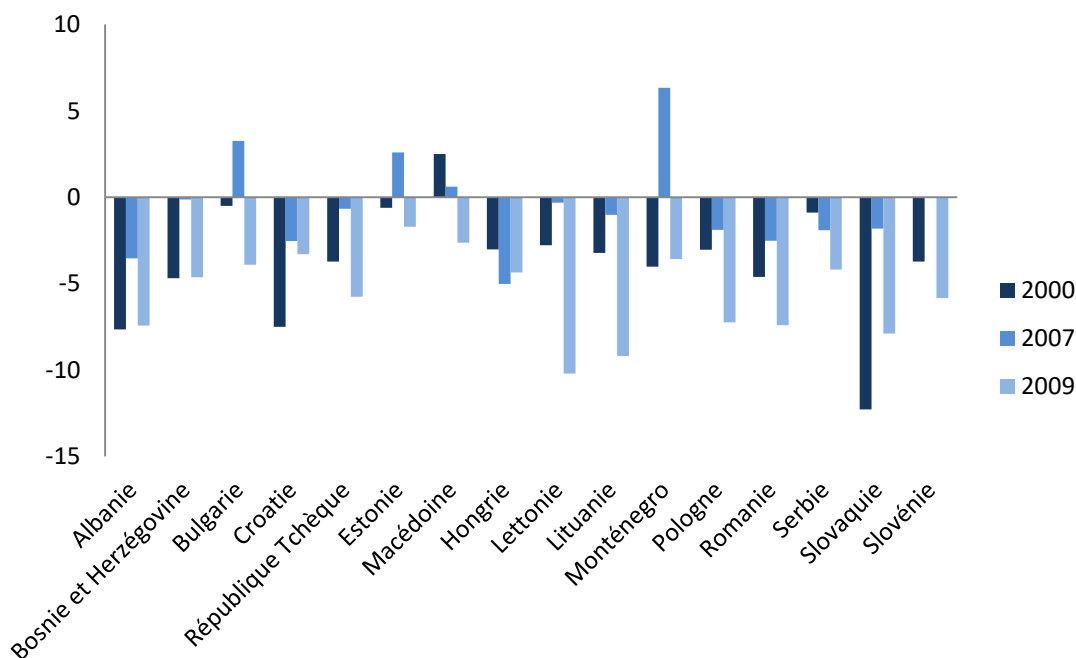
Figure 36 Dette publique brute (en pourcentage du PIB)



L'illustration suivante montre l'amélioration de la position fiscale dans la deuxième décennie de la transition dans la majorité des pays (sauf pour la Hongrie, la Serbie et la Macédoine) jusqu'au début de la crise financière où tous les pays commencent à enregistrer une détérioration de ces indicateurs. Toutefois, malgré une croissance économique forte, seuls quelques pays (Bulgarie, Estonie, Monténégro) ont vu leur solde budgétaire positif en 2007. Dans un tel contexte la majorité des pays n'a pas saisi l'opportunité de se ménager d'une « espace fiscal » dans la période de l'essor économique afin de pouvoir réagir dans le cas d'une récession<sup>84</sup>.

<sup>84</sup> La notion d' « espace fiscal » représente la capacité du gouvernement à mener une politique budgétaire contra-cyclique sans pour autant menacer la soutenabilité fiscale.

Figure 37 Bilan budgétaire (en pourcentage du PIB)



#### *Le solde budgétaire corrigé des variations conjoncturelles*

Les variables fiscales et par conséquent le solde budgétaire, sont sous l'influence des politiques discrétionnaires mais aussi des effets automatiques des changements dans l'environnement macroéconomique tels que les variations conjoncturelles de la production. La croissance économique est susceptible de réduire le déficit budgétaire sans pour autant avoir préalablement recours à un changement de politique budgétaire, ce qui est dû à l'élasticité des recettes et à la rigidité des dépenses publiques. C'est l'inverse dans la phase de récession. De 2003 à 2007 les PEE ont connu une forte croissance de la production et de la demande agrégée<sup>85</sup> en améliorant leur solde budgétaire de 3 pour cent du PIB en moyenne (Rahman, 2010). La question qui se pose en effet est de savoir si cette amélioration a fourni aux pays de l'espace fiscal, à savoir de la capacité, pour la politique budgétaire, de pousser la croissance économique dans la phase de récession telle que celle de 2008.

<sup>85</sup> La demande agrégée ou l'absorption comprends la consommation privée et publique ainsi que les investissements nationaux brut.

Afin d'estimer l'effet de la politique budgétaire en prenant en compte les mouvements conjoncturels de l'économie, on doit considérer l'indicateur du solde budgétaire corrigé des variations conjoncturelles. Le déficit budgétaire a deux composants : conjoncturelle et discrétionnaire. La composante conjoncturelle décrit les variations du déficit budgétaire en tant que conséquence des stabilisateurs automatiques qui agissent durant le cycle économique, alors que la composante discrétionnaire représente le résultat d'un changement de la politique budgétaire. Le déficit budgétaire corrigé des variations conjoncturelles décrit le cours de la politique budgétaire et l'effort du gouvernement pour stabiliser le cycle économique.

### *Déficit structurel*

La procyclicité de la politique budgétaire provenant d'une gestion du cycle économique inadéquate de la part des responsables politiques, suite à une estimation des recettes fiscales qui ne sont pas ajustées au cycle économique, a été jusqu'à présent le sujet central dans ce chapitre. Toutefois, il se peut que celle-ci provienne d'une autre raison liée à l'économie politique (Alessina, et al., 2004), aux distorsions financières (Kaminsky, et al., 2004) ou aux changements des termes de l'échange (Kaminsky, 2009).

Des recherches récentes ont montré que l'analyse de l'écart de production et du déficit budgétaire ajusté au cycle économique ne suffit pas pour la formulation d'une politique économique contracyclique. En effet, la liaison entre le déficit budgétaire et le cycle d'absorption est susceptible de produire des résultats un peu différents par rapport à l'analyse de la position fiscale ajustée au cycle économique. Prenons par exemple deux pays dont l'un base sa croissance sur la hausse des exportations, tandis que l'autre s'appuie sur la hausse de l'absorption. Malgré le fait que les deux sont susceptibles de réaliser des taux de croissance élevés, le pays qui s'appuie sur la hausse de la demande domestique (absorption) risque davantage d'avoir une politique budgétaire procyclique que le pays qui mène une stratégie de croissance de ces exportations. Cela est dû au fait que les exportations ne sont pas affectées par les chocs intérieurs et ainsi elles se manifestent comme contracycliques. Supposons que la chute de la production provienne des chocs intérieurs, alors les exportations ne diminuent pas automatiquement. De même, dans une phase de reprise suite à la hausse de la demande intérieure, les exportations n'ont pas tendance à croître automatiquement car elles dépendent des marchés extérieurs. C'est la raison pour laquelle il est souhaitable, au cours

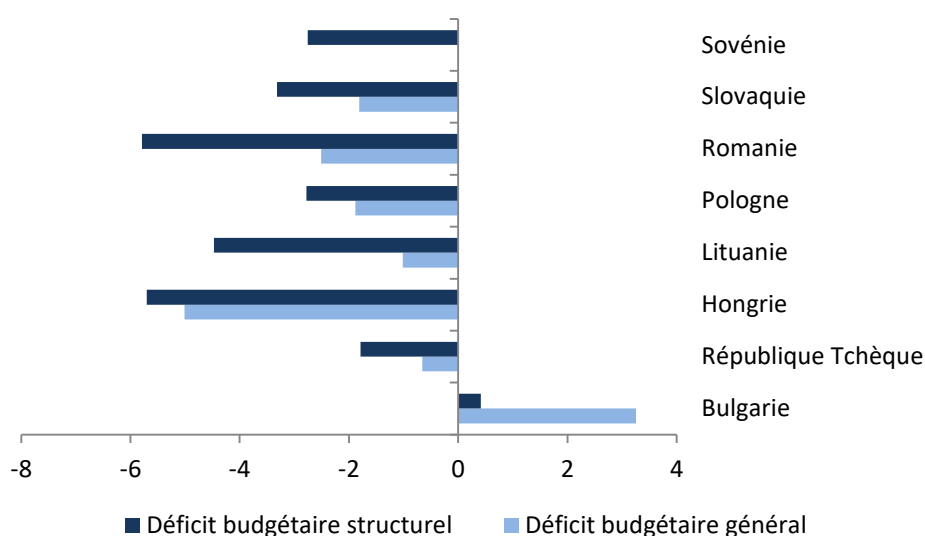
du processus de formulation d'une politique économique, notamment dans les pays comme PEE qui ont enregistré une hausse considérable de la demande domestique, d'analyser le cycle d'absorption. De ce fait, on s'attend à ce que la corrélation des agrégats fiscaux avec le cycle de l'absorption soit supérieure à celle avec l'écart de production, ce qui est empiriquement confirmé dans une recherche récente (Dobrescu, et al., 2010). De l'autre côté, dans les pays où le secteur des exportations est assez conséquent, on s'attend à ce que les agrégats fiscaux soient plus corrélés avec l'écart de production. Cela implique qu'il est possible d'avoir une politique contracyclique si on l'a déterminée sur la base de l'écart de production et, en même temps procyclique si l'on évalue l'écart de l'absorption, au cas où l'absorption dépasse l'écart de production.

Il faut que la position budgétaire ajustée au cycle économique soit une variable qui explique bien la caractéristique discrétionnaire de la politique budgétaire parce qu'elle est en dehors du domaine de la dynamique du cycle économique. Néanmoins, il existe des éléments susceptibles de donner un aperçu plus ambigu sur le solde budgétaire ajusté au cycle économique, tels que les variations des prix des actions ou des matières premières qui ne sont pas corrélés avec le cycle économique. Dans le cas d'une hausse des prix des matières premières, ce qui n'a pas d'effet sur l'écart de production parce que cela n'est pas lié au cycle économique, la position budgétaire peut se trouver améliorée malgré le fait qu'elle ne soit pas le résultat d'une décision des responsables de la politique budgétaire. Cela implique que le déficit budgétaire officiel, après correction par rapport au cycle économique, exige des corrections additionnelles afin de prendre en compte les éléments non-discrétionnaires au-delà du cycle économique. De la sorte, une variable plus sophistiquée entre en jeu – **le déficit structurel**. Selon la définition du FMI, le déficit structurel représente le déficit budgétaire ajusté au cycle économique et corrigé pour les éléments non-structuraux qui sont en dehors du domaine du cycle économique tels que les changements des prix sur les marchés financiers, les changements temporaires des recettes ou des dépenses fiscales.

Étant donné les différentes difficultés du calcul de l'élasticité des recettes et des dépenses fiscales par rapport au mouvement cyclique de l'économie, les données sur les déficits structurels ne sont pas souvent disponibles pour tous les pays. De plus, les différentes organisations (FMI, OCDE, Commission européenne) peuvent avoir des estimations différentes du déficit structurel par pays. L'illustration suivante montre le niveau du déficit structurel par pays pour lesquels le FMI a eu les données. Dans tous les pays le déficit structurel est supérieur à celui qui est officiel, ce qui indique

que la majorité des dépenses budgétaires est couverte par les revenus qui dérivent de la hausse de l'activité économique. Bien que nous ayons avancé que les déséquilibres budgétaires avaient entraîné moins de difficultés que le déficit du compte courant ou de la dette externe, l'analyse des déficits structurels a montré que la politique budgétaire mise en œuvre dans les PEE était fortement procyclique et ainsi elle n'a pas tiré des avantages de la capacité des réformes qui a dérivé de la reprise économique dans la deuxième décennie de la transition. On peut le dire pour la Lituanie, la Roumanie et la Slovaquie où les écarts entre déficit structurel et officiel ont été les plus grands. Les améliorations de leur solde budgétaire ont été le résultat de la montée de leurs revenus fiscaux suivant la hausse de la production et de la consommation agrégée plutôt que le produit de la réduction des dépenses budgétaires.

Figure 38 Déficit budgétaire structurel et général (pour cent du PIB potentiel)



La cadre de la gestion de la politique budgétaire est prescrit à tous les membres de l'UE par le Pacte de Stabilité et de Croissance. Le déficit budgétaire est limité à 3 pour cent du PIB tandis que la dette publique doit rester inférieure à 60 pour cent du PIB. Néanmoins, en ne tenant pas compte des spécificités des positions budgétaires de chaque pays, cette règle est trop unilatérale par rapport à la forme du cycle économique. Nul ne doute que l'analyse des déficits structurels aurait pu contribuer à mener une politique budgétaire plus responsable et plus conservatrice dans la période qui précédait la crise financière où les vulnérabilités macroéconomiques furent créées.

L'observation des déficits structurels implique deux conclusions :

- a) La procyclicité de la politique budgétaire est plus apparente que le déficit général (officiel) ne le montre. Dans la phase d'expansion économique, lorsque l'écart de production est positif, à savoir que la croissance s'appuie sur l'absorption, les PEE qui ont un système fiscal où l'impôt sur la consommation (TVA) est dominant, enregistrent une hausse des recettes fiscales considérable. La recherche de Rahman (Rahman, 2010) montre que les pays de l'Europe de l'Est dans la période entre 2003 et 2007 ont vu la hausse de leurs recettes fiscales de 0.84 pour cent produite par 1 pour cent d'augmentation du PIB. Cela implique une procyclicité importante dans la gestion des politiques budgétaires pourvu que la hausse des recettes n'ait pas été suivie par une baisse relative des dépenses publiques. Il va sans dire que les dépenses publiques ont une faible élasticité sur le cycle économique, à ceci près que certaines composantes peuvent bien réagir au cycle économique. De la sorte, des dépenses capitales peuvent être de nature cyclique en augmentant durant la reprise économique, notamment dans les pays les plus pauvres suite aux capacités élargies de leur financement, alors que les dépenses sociales se comportent de manière contracyclique en se réduisant dans la période d'expansion économique et en augmentant durant la récession.
- b) Produite suite à un cycle économique, l'amélioration du solde budgétaire ne conduit pas à un espace de manœuvre de la politique budgétaire dans la période de récession où la composante cyclique prend une direction négative, d'autant plus qu'on n'a pas produit un surplus de réserves budgétaires ni remboursé la dette publique.

La crise actuelle montre que les équilibres budgétaires dans la phase de croissance sont susceptibles d'être perturbés après le renversement du cycle économique. Les pays qui ne sont pas parvenus à mettre en œuvre les réformes nécessaires dans le domaine des finances publiques dans la phase de croissance, éprouveront beaucoup plus de difficultés à le faire durant une récession.

On a déjà indiqué le fait que le développement du secteur de biens échangeables dans les PEE n'a pas progressé très rapidement afin de rendre possible une croissance durable et soutenable. Le corollaire en a été l'apparition des vulnérabilités macro-financières dont on a déjà parlé. Comme on l'a déjà vu, le modèle de croissance économique dans les PEE se basait sur une hausse excessive de la consommation intérieure qui a été, en tant que telle, nuisible pour la croissance durable. La consommation intérieure excessive a contribué à orienter les ressources du secteur des biens échangeables vers celui des biens non-échangeables qui est moins productif. La demande

intérieure excessive augmente les coûts de travail par salarié, notamment dans le secteur industriel, et réduit les investissements dans le secteur des biens échangeables. Par conséquent, la perte de compétitivité était imminente en écrasant les déficits du compte courant déjà insoutenables. Dans une telle ambiance économique, les responsables des politiques économiques auraient dû avoir conscience de la nécessité d'une politique contracyclique qui aurait été plus stricte en maintenant la surchauffe de la demande intérieure au-dessous du niveau où les risques macroéconomiques commencent à se multiplier. Pour autant que la politique budgétaire n'assume pas la responsabilité de mener une politique contracyclique, c'est la politique monétaire qui doit faire face aux déséquilibres sous-jacents, ce qui est peu désirable d'un point de vue de la croissance économique.

Dans ce chapitre, on a essayé d'identifier les responsabilités de la politique budgétaire sur la position difficile des PEE durant la crise financière. Quels enseignements ces pays peuvent-ils tirer de leurs expériences respectives ? Les politiques budgétaires mises en œuvre dans les PEE doivent prendre une part de responsabilité du fait de leur nature procyclique. La procyclicité d'une politique budgétaire ne doit pas se mesurer par le déficit officiel mais par le déficit structurel qui est susceptible d'identifier plus clairement la composante discrétionnaire ainsi que l'orientation de la politique budgétaire. Bien qu'elle n'ait pas créé des déséquilibres budgétaires excessifs (déficits et dette publique) avant la crise, la politique budgétaire procyclique n'était pas formulée de manière à prendre en compte la nature cyclique de la production et de la consommation.



## 5.2 Les politiques monétaires dans les PEE – quelle influence ont-t-elles eu sur la croissance économique et sur les vulnérabilités macro-financières

*« Dans la grande mesure, l'analyse empirique des effets de la politique monétaire traitait le mécanisme de transmission monétaire en tant qu'une boîte noire. » (Bernanke, et al., 1995).*

En s'en tenant à la même logique que dans l'analyse de la politique budgétaire, on va observer la politique monétaire à travers les vulnérabilités macroéconomiques apparues dans les PEE. Comme on l'a déjà vu, le modèle de croissance économique suivi était basé sur un afflux de capitaux considérable, lequel a contribué non seulement au développement du marché financier et atténué les limites financières pour le financement des projets productifs dans les PEE, mais qui a aussi provoqué une expansion du crédit, une surchauffe de la demande intérieure, apprécié les taux de change et fait grimper les prix de l'immobilier. Comme conséquence, les PEE ont vu leur dette extérieure monter en flèche et le creusement de leurs déficits des comptes courants menaçant la soutenabilité de la croissance économique pour la future. On a signalé aussi que le plus grand problème de la politique budgétaire se trouvait dans sa procyclicité dont les causes ont été élaborées en détail. En revanche, la situation relative à la politique monétaire est un peu plus complexe.

Contrairement à la période de stabilisation macroéconomique, lorsque les banques centrales ont dû se focaliser sur la stabilité des prix et l'équilibre extérieure, l'objectif unique des banques centrales européennes contemporaines s'est restreint à la question de la stabilité des prix, sauf dans quelques pays comme la Croatie qui a retenu la double cible de la politique monétaire. Certains pays ayant eu une faible crédibilité pour leur banque centrale ont introduit le système de la caisse d'émission (Lituanie, Estonie, Bulgarie, Bosnie et Herzégovine). Les banques centrales se sont efforcées de contrôler la masse monétaire en tant qu'objectif intermédiaire. L'idée du ciblage de la croissance des agrégats monétaires dans la théorie monétaire provient de Milton Friedman. Toutefois, les PEE ayant dû poursuivre les changements radicaux de leur système économique, ont connu une fonction de demande de monnaie instable. Par conséquent, le contrôle des agrégats monétaires dans la gestion de la politique monétaire est devenu incertain. C'est la raison pour laquelle plusieurs banques centrales ont choisi le ciblage du taux de change nominal en tant qu'objectif intermédiaire (Hongrie, Pologne) ou du taux de change réel (Slovénie). Les autres ont par contre combiné le contrôle du taux de change avec le contrôle des agrégats monétaires

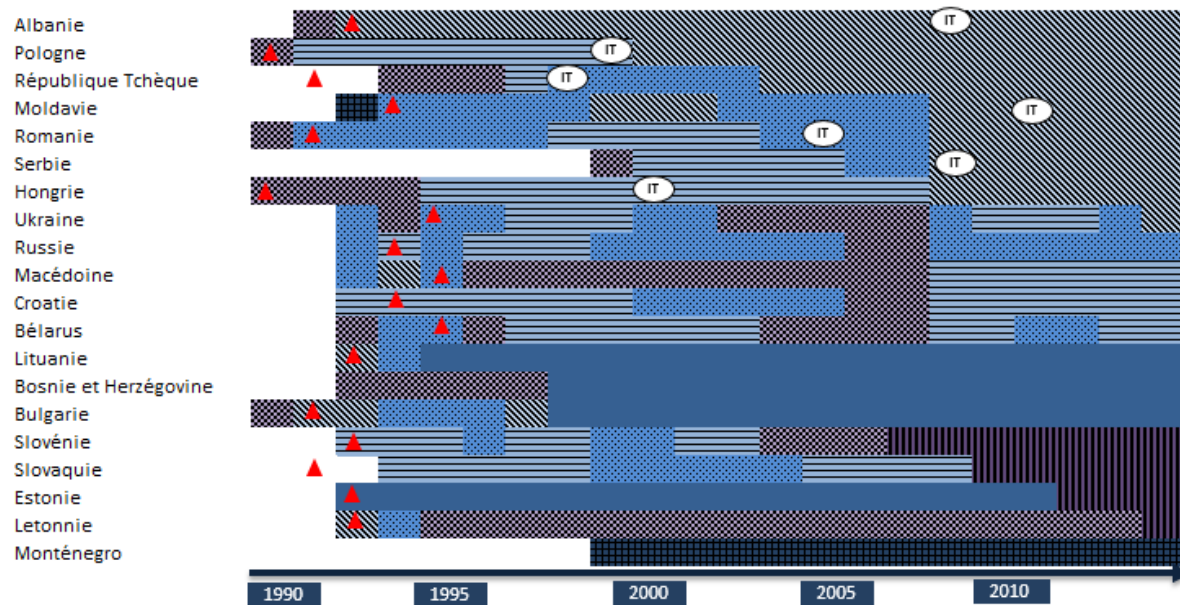
(République Tchèque, Slovaquie). Le ciblage du taux de change en tant qu’ancrage nominal s’est révélé peu efficace pendant les années 1990 comme l’a montré l’exemple des crises de change suite aux attaques spéculatives sur la monnaie d’ancrage. Enfin, la majorité des pays a accepté le ciblage du taux d’inflation. Contesté à maintes reprises dans la période récente, ce régime de la politique monétaire s’est tout de même maintenu dans les PEE<sup>86</sup>.

On doit admettre que les PEE ont réussi à faire un progrès considérable dans la régulation de leur système monétaire en prenant en considération qu’ils sont entrés dans la transition sans un cadre adéquat pour la gestion de la politique monétaire laquelle n’était formulée que de façon *ad hoc*. Les banques centrales n’étaient pas indépendantes alors que les objectifs de la politique monétaire étaient nombreux et souvent en conflit entre eux-mêmes – stabilité de prix et du système financier, soutenabilité de la position externe et stabilisation de la production. Toutefois, en mettant en œuvre des changements radicaux dans le système financier, à travers la privatisation et la réglementation du secteur bancaire vers des changements de régimes monétaires, les PEE ont réussi à réduire les taux d’inflation explosifs (dans certains cas ils étaient à trois chiffres) à des taux d’un seul chiffre.

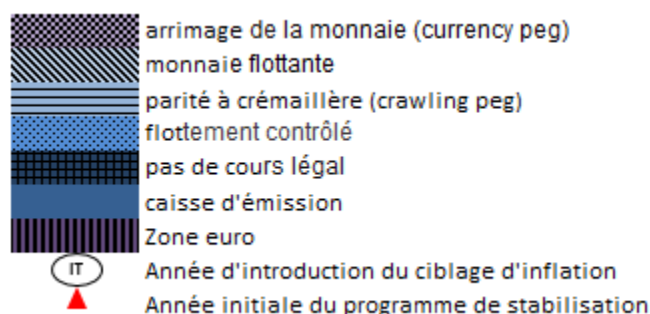
---

<sup>86</sup> Selon (Frankel, 2012) „C’est avec regret que nous constatons le mort du ciblage d’inflation“. En effet, la crise de 2008 a mis en lumière l’inefficacité de ce régime. Malgré que l’inflation ait été dans la zone ciblée, la politique monétaire conduite dans le monde s’est relevée trop relâchée. La Banque centrale européenne a levé les taux d’intérêt en 2008 afin de restreindre des pressions inflationnistes provenant de la hausse des prix de pétrole, alors que le monde a été en train d’entrer dans la plus grande récession depuis 1930. La plus grande faiblesse de ce régime était la négligence de l’importance de canal des prix de l’actif, des chocs de l’offre et des chocs de termes de l’échange. Le sujet qui s’en est imposé dans la théorie actuelle est le nouvel régime du ciblage de PIB nominal qui est susceptible de mieux comprendre des cyclés de *boom-bust* qu’il n’était celui de ciblage d’inflation.

Figure 39 Régimes monétaires



Source : (IMF, 2014)



Bien que les PEE se soient mis à consolider leur marché financier en 2009, il est difficile de croire que l'appétit de risque sera le même que dans la période de crise, au moins dans les quelques années suivantes. C'est la conséquence naturelle de la réduction de l'endettement après une crise financière (Tang, et al., 2010). Cela signifie que dans la période qui suit, les PEE s'appuieront moins sur le financement externe qu'ils ne l'ont fait dans la période précédente. Si les pays ne parviennent pas à trouver des sources intérieures d'épargne pour financer la croissance, il est bien attendu que la convergence décélère. Ce ne sont pas que les investisseurs étrangers qui estimeront avec plus de précaution la soutenabilité du mouvement de consommation et d'investissements, mais aussi les autres agents économiques ainsi que les ménages et les entreprises. Tout cela soulève un sentiment d'incertitude impliquant un besoin de stratégie monétaire claire et forte qui sera en

mesure d'absorber les chocs provenant de la hausse de la prime de risque et qui permettra en même temps la stabilité des prix et du système financier.

Contrairement à la politique budgétaire, la politique monétaire est beaucoup plus hétérogène parmi les pays, vu les régimes différents qui sont en vigueur. Certains pays sont déjà dans la Zone euro, les autres ont choisi des régimes de « caisses d'émission », alors que la majorité est dans le régime de ciblage d'inflation. Ce dernier peut procurer une forte ancrage nominal, mais aussi la flexibilité nécessaire. L'ancre nominale est procurée par la cible d'inflation et la crédibilité de la banque centrale alors que la flexibilité est atteinte à travers la politique du taux d'intérêt qui réagit sur la volatilité de la prime de risque. Ce régime de la politique monétaire peut prendre en compte certains éléments des autres politiques, tels que la régulation macro-prudentielle.

### *Politique monétaire et croissance*

Bien que le consensus existant que la politique monétaire n'ait aucun effet sur la croissance à long terme, la sagesse populaire la considère comme un moyen puissant pour l'incitation de la croissance à court terme.<sup>87</sup> La politique monétaire exerce son influence sur les variables réelles par l'intermédiaire de leur impact sur l'épargne, les investissements et la consommation. Les changements de taux d'intérêt directeur de la banque centrale conduisent à de petites ou grandes variations du taux réel à court ou à long terme en fonction de facteurs qui seront élaborés dans la suite du document. Les taux d'intérêt réels représentent le coût du capital et influencent en tant que tels les investissements, ainsi que la consommation des biens de consommation durables. Il faut avoir présent à l'esprit l'effet de revenu et celui de substitution lorsque l'on parle de l'influence du taux d'intérêt sur la consommation. La hausse du taux d'intérêt augmente la richesse des créanciers, ce qui est susceptible d'augmenter la consommation (effet de revenu), alors qu'en même temps elle incite l'épargne au détriment de la consommation (effet de substitution).

---

<sup>87</sup> La nouvelle macroéconomie de l'économie ouverte (*New open economy macroeconomics*) met en évidence l'importance de la politique monétaire pour la croissance même à long terme.

**Le canal du taux d'intérêt:** le marché financier peu développé et la contrainte budgétaire douce dans le secteur bancaire et privé caractéristiques du système socialiste des PEE, rendent les agents économiques peu sensibles aux changements de taux d'intérêt de la Banque centrale. C'est la raison pour laquelle les responsables de la politique monétaire préféraient les mesures administratives telle que les restrictions des crédits, le contrôle direct des taux d'intérêt et des réserves obligatoires auprès de la Banque centrale. Cependant, avec le développement du marché interbancaire, les banques centrales ont commencé à mieux effectuer le contrôle des taux d'intérêt à travers les opérations d'*open market*.

En ce qui concerne le canal de transmission de la politique monétaire à travers le taux d'intérêt, il faut mettre en évidence deux questions, à savoir : comment les changements du taux d'intérêt directeur de la Banque centrale se reflètent-ils sur les taux d'intérêt à long terme d'une part, et quel est leur effet sur les taux d'intérêt du marché de crédits et de dépôts dans le secteur bancaire de l'autre part ? Les taux d'intérêt à long terme dépendent de la dynamique attendue des taux à court termes dans l'avenir. Dans ce contexte, c'est le canal des attentes qui va prédéterminer les taux d'intérêt à long terme. C'est la raison pour laquelle la crédibilité de la Banque centrale apparaît au premier plan. Quant aux effets de transmission des variations du taux directeur de la Banque centrale sur les taux d'intérêts de marché, cela se produit en fonction de la concurrence dans le secteur bancaire, de la situation macroéconomique dans le pays (par exemple, une croissance rapide et l'inflation intensifient l'effet de *pass-through*), de la participation des banques étrangères qui accélèrent aussi cette transmission et enfin, des bilans des banques en tant que tels. Par contre, une concurrence faible diminue l'élasticité de la demande de dépôts et de crédits par rapport aux changements de taux d'intérêt<sup>88</sup>.

**Le canal du crédit :** si la politique monétaire est restrictive, elle se transmet par le biais de canal de crédit à travers la contraction de l'offre de crédits dans le secteur bancaire, et vice-versa s'il

---

<sup>88</sup> Il faut souligner que la réponse des taux de marché aux variations du taux directeur de la Banque centrale peut être hétérogène à cause de la faible concurrence dans le secteur bancaire qui est susceptible de provoquer une réaction de taux d'intérêt sur dépôts différente de celle qui concerne les prêts. La hausse du taux directeur dans les conditions de faible concurrence se transmet avec moins de difficultés sur les prêts par rapport aux dépôts. C'est le contraire dans le cas de la baisse de taux directeur.

s'agit de la politique monétaire expansionniste. De nombreux auteurs supposent que la hausse du taux d'intérêt fait diminuer la liquidité dans le secteur bancaire produisant une restriction de l'offre de crédits. Pour avoir un plein effet des mesures monétaires sur le secteur réel par le biais du canal de crédit, il faut que le secteur privé n'ait pas la possibilité de trouver une autre source de financement sur le marché. Etant donné le marché financier peu développé dans les PEE, ce scénario est possible.

**Canal du taux de change :** la Banque centrale, en variant le taux directeur est susceptible d'affecter le mouvement de taux de change nominal pour autant qu'elle n'intervienne pas sur le marché de change. A part de cela, elle affecte le taux de change réel à travers le mécanisme de parité du taux d'intérêt réel<sup>89</sup>. Les variations des taux de change exercent une influence sur les prix des biens d'importations, ce qui se reflète sur l'inflation. L'effet de transmission (*pass through*) est considérable sur les prix des biens d'importations, mais moins important sur les prix industriels ainsi que sur les prix des biens de consommation. Plus l'environnement macroéconomique est instable, plus l'effet de transmission est considérable.

#### *Les domaines de la politique monétaire dans les PEE*

L'analyse de la politique monétaire dans les PEE ne peut pas se poursuivre sans prendre en considération l'afflux volumineux de capital dans la période précédant la crise de 2008 car les domaines de la politique monétaire des Banques centrales en sont considérablement réduits. En outre, la reprise des afflux de capital se déroule très lentement dans les PEE. Contrairement, en Amérique Latine et en Asie, les flux de capital ont repris plus vite en faisant la pression sur les taux de change et l'expansion de crédit (Ostry, et al., 2011).

D'un point de vue de la politique monétaire, les afflux de capital mettent en lumière un grand dilemme. D'une part, l'appréciation de taux de change réel dans les PEE (partiellement à cause de l'effet de Balassa-Samuelson ainsi que d'afflux volumineux de capital) exige un taux d'intérêt réel au plus bas niveau afin de satisfaire la condition de parité des taux d'intérêt réels. D'une autre part, le ratio de capital par rapport au travail est encore plus bas que dans les pays développés en

---

<sup>89</sup> Parité de taux d'intérêt réel signifie que le rendement attendu sur l'actif domestique équivaut à celui de l'actif libellé en monnaie étrangère pondéré avec le changement attendu de taux de change. Afin de satisfaire cette condition, la hausse de taux d'intérêt produit l'appréciation de taux de change.

permettant aux PEE d'avoir le niveau de la productivité marginale de capital ainsi que du taux d'intérêt réel d'équilibre plus élevés. Les écarts des taux d'intérêt réel d'équilibre entre ces deux groupes de pays rendent la gestion de la politique monétaire des PEE plus complexe. Ce phénomène est nommé dans la théorie économique « dilemme de Tosovsky ». En prenant en compte encore la limitation de la politique monétaire provenant de l'aspiration de ces pays d'entrer dans la Zone euro, il est facile de comprendre pourquoi le domaine de la politique monétaire au sens macroéconomique est rétréci.

C'est le mécanisme de marché d'équilibrage qui est susceptible de résoudre ces dilemmes et qui fonctionne bien dans le monde du marché parfait (si celui-ci existe). Le paramètre à travers lequel des afflux de capital peuvent être en harmonie avec les besoins intérieurs d'un pays sans produire des vulnérabilités externes est la prime de risque. Si les investisseurs estimaient le risque de pays en se basant sur le déficit de compte courant, les pays où l'équilibre extérieur est considérablement menacé, pourraient établir leur taux d'intérêt domestique au niveau supérieur à celui des autres pays sans s'exposer au risque d'afflux de capital spéculatif car c'est la prime de risque qui découragerait les investisseurs. L'équilibre entre épargne et investissements en serait atteint avec une perspective de la convergence stable vers le niveau de développement des pays occidentaux. Néanmoins, nombreux sont les pays ayant un déficit considérable de compte courant qui ont vu les afflux de capital importants à cause d'une prime de risque basse. En outre, l'adhésion de ces pays dans l'UE (ou seulement leur aspiration d'y adhérer) fait baisser leur prime de risque suite à la perception favorable des investisseurs, ce qui a donné à son tour un coup de fouet à l'afflux de capital. Là où le marché ne s'acquitte pas de ses fonctions, ce sont les politiques économiques qui doivent le remplacer. C'est la raison pour laquelle, on attend une approche beaucoup plus profonde des responsables politiques dans les PEE concernant règlement des déséquilibres macroéconomiques et incitation de la croissance économique. Néanmoins, les domaines de la politique monétaire sont limités. C'est pourquoi il faut avoir une coordination avec les autres politiques et les mesures macro-prudentielles.

La politique monétaire a deux buts tout aussi important l'un que l'autre et qui ont souvent un caractère conflictuel dans les petites économies ouvertes. Ce sont la stabilité des prix et la stabilité du système financier. Bien sûr, ce sont les termes de vastes flux de capitaux, comme c'était le cas en CEE, qui ont rendu la mise en place de la politique monétaire beaucoup plus compliquée. Le problème que causent les flux de capitaux pour la mise en place d'une politique monétaire reflète la charge sur l'appréciation du taux de change. Même si la CEE a eu une surchauffe de l'économie, cela ne s'est pas souvent manifesté dans des pressions inflationnistes car l'appréciation du cours de change a réduit la pression des prix à l'importation sur l'inflation, mais le problème est apparu sur les déséquilibres extérieurs et l'expansion du crédit. Quand la crise a éclaté et que le secteur financier a débuté le processus de la réduction de son endettement, les entrées de capitaux ont cessé, et quelque part on a enregistré des entrées nettes, ce qui a influencé la dépréciation du cours de change et l'augmentation de l'inflation, alors que les déséquilibres financiers ont commencé à diminuer.

Nous avons vu à travers quels canaux de transmission de la politique monétaire la banque centrale conduit la politique monétaire; cependant dans des conditions d'entrée lourde du capital on arrive à un rétrécissement du domaine de la politique monétaire à réguler deux buts conflictuels évoqués plus haut: la stabilité des prix et la stabilité du système financier. Les pays ayant des déficits excessifs des comptes courants rencontrent des problèmes plus importants dans la conduite de la politique monétaire.

Dans le régime monétaire du ciblage de l'inflation, la question clé est de savoir combien et à quelle vitesse les variations des taux d'intérêt affectent l'inflation? Pour que le taux d'intérêt de banque nationale affecte l'inflation, il est nécessaire que fonctionne un mécanisme de transmission vers des taux d'intérêt de marché réels. Parmi les pays d'Europe Centrale et d'Europe Orientale l'effet de diffusion (*pass-through*) sur les taux d'intérêt du marché est plus grand dans les pays baltes alors qu'il est le moins élevé en Pologne et Slovaquie (Égert, et al., 2008). On considère que le principal facteur d'un effet de *pass-through* plus important est la concurrence sur le marché financier. Si les banques sont des preneurs de prix il y a une plus grande possibilité qu'elles vont changer les taux d'intérêt du marché avec un changement des taux d'intérêt de la banque centrale. D'un autre côté,



il existe des recherches montrant qu'une plus grande rentabilité et capitalisation des banques diminue l'effet de *pass-through* des taux d'intérêt (Chmielewski, 2003). Avec le développement du secteur financier et bancaire en CEE, on peut s'attendre au renforcement de ce canal.

Le canal des taux d'intérêt en CEE pouvait avant la crise être contourné en faisant des emprunts en monnaie étrangères, ce qui renforce l'importance du canal de taux de change. Gardant à l'esprit que le rôle des mesures de prudence est plus important après la crise et que celles-ci tentent de limiter des placements en devises étrangères à cause d'un risque de change inhérent qu'ils comportent, il est attendu que le canal des taux de change obtiendra de l'importance. Le canal des taux de change dans les pays ayant un grand afflux de capital ne fonctionne pas de façon efficace<sup>90</sup>. L'écart de production positif qu'ont connu les pays de CEE a diminué la possibilité des banques centrales de réduire les taux d'intérêt, et c'est justement la mesure essentielle afin de réduire l'attractivité des pays pour l'entrée de capital spéculatif. En outre, la surchauffe des économies, qui était une conséquence de l'expansion des crédits nourrie par les afflux de capitaux a commencé à avoir un effet sur la hausse des prix ; c'est pour cela que beaucoup de banques centrales ont été obligées d'augmenter le taux d'intérêt, ce qui a encore plus attiré le capital spéculatif étranger, créant ainsi une plus grande pression sur l'appréciation du cours de change. Des taux d'intérêt bas ne sont pas souhaitables car avec des conditions de crédit détendues ils affectent la croissance des prix des actifs, notamment sur le marché immobilier, ce qu'on a pu le mieux voir dans le cas des Etats Unis. Cela a augmenté les rendements dans le secteur non-échangeable par rapport au secteur échangeable, ce qui a encore plus accentué le déficit du compte courant. Pour ces raisons le canal des taux d'intérêt n'est absolument pas suffisant pour fournir en même temps la stabilité des prix et la stabilité du système financier en termes d'entrées de capitaux à grande échelle.

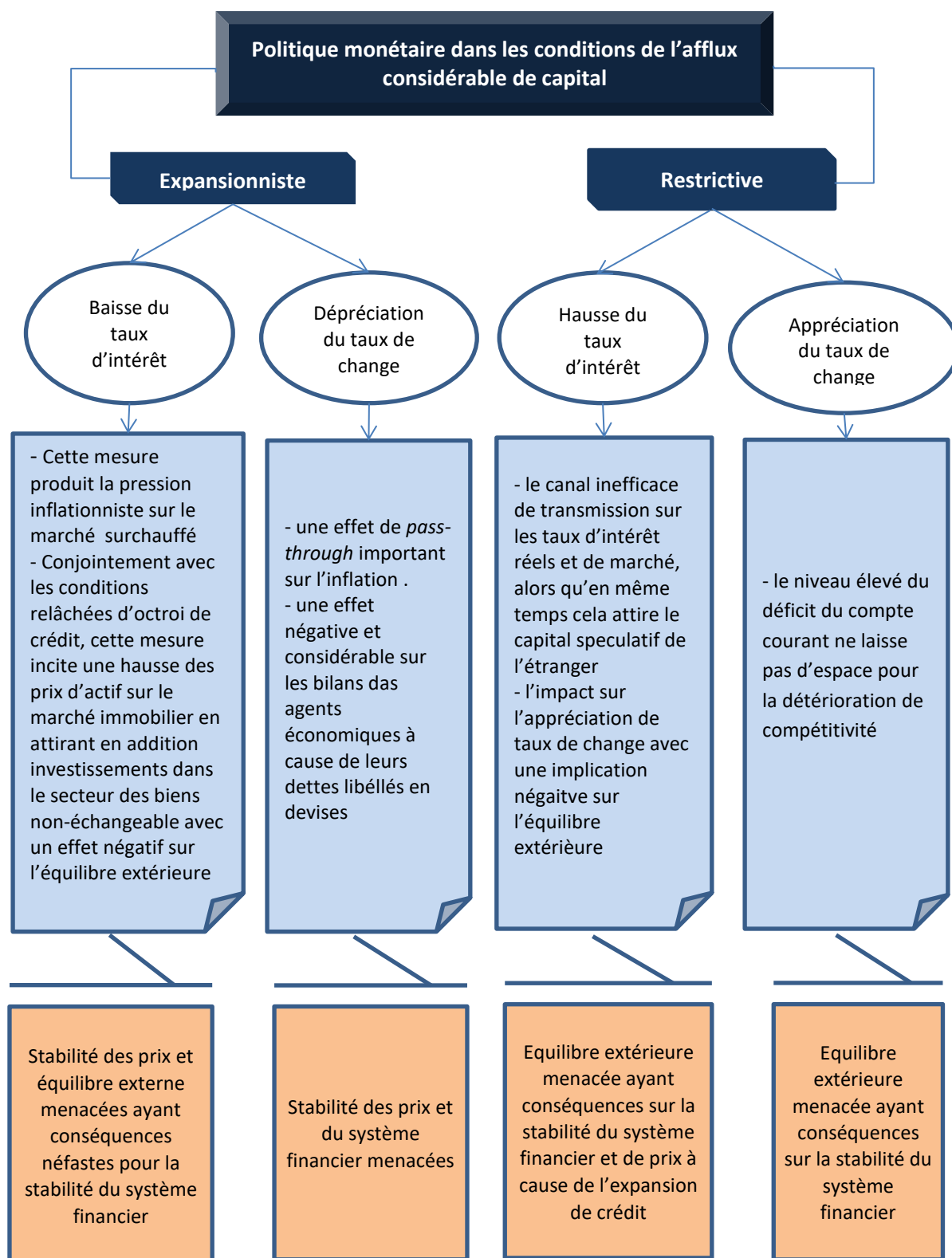
La question suivante se pose: les déficiences du canal des taux d'intérêt peuvent-elles être compensées par la politique du taux de change? Dans la phase de stabilisation macroéconomique les pays en transition ont souvent utilisé le taux de change comme ancrage nominal en supprimant les anticipations d'inflation. Un tel moyen de stabilisation de l'inflation mené pendant une longue période a des coûts qui se reflètent sur le renforcement de l'inertie de l'inflation, l'appréciation du

---

<sup>90</sup> Il en a résulté des difficultés à appliquer la politique monétaire à cause des coûts élevés de la Banque Centrale afin d'obtenir un effet réaliste. Pour atteindre une augmentation correspondante des taux d'intérêt du marché, compte tenu du faible effet de *pass-through*, la Banque Centrale doit plus augmenter le taux d'intérêt que dans le cas où le canal de taux d'intérêt fonctionnait mieux.

cours de change et les déficits croissants du compte courant; tout cela réuni rend plus tard difficile le contrôle de l'inflation. C'est pour cela que beaucoup de pays en transition sont passés des taux de change fixes de la période de transition à une sorte de régime flexible du taux de change avec une faible ou forte intervention des banques centrales dans le but de diminuer les importantes oscillations. Le régime monétaire qui est étroitement lié au régime de taux de change flexible est le régime de ciblage de l'inflation. Ce régime sous-entend la complète concentration de la banque centrale sur les cibles de l'inflation et non sur d'autres agrégats ou encore sur le taux de change. Le ciblage de l'inflation est impossible dans n'importe quel régime de cours fixe. Les pays en transition qui sont dans le régime de ciblage de l'inflation sont dans une situation plus complexe que les pays développés qui utilisent le même régime (Grande Bretagne, Nouvelle Zélande, Canada, Australie), parce que les fluctuations du taux de change ont un impact dans une plus grande mesure sur des cibles de l'inflation.

Figure 40 Limites de la politique monétaire dans les occasions de l'afflux de capital volumineux



Les PEE sont les pays qui ont un plus grand niveau de l'effet de *pass-through* du taux de change sur l'inflation, avec un système financier où le passif est souvent libellé en euros, avec des déséquilibres internes et externes et ce qui est très important avec une coordination insuffisante menée par les autorités de la politique fiscale. Dans de telles conditions le besoin de supprimer les grandes fluctuations du taux de change par des interventions de la banque centrale sur le marché des devises est plus important. Une appréciation plus forte du taux de change n'est pas souhaitable en raison des grands problèmes structurels dans la balance des paiements se reflétant sur les déficits importants du compte courant. Une plus grande dépréciation du taux de change peut d'un autre côté engendrer des problèmes dans le domaine de l'inflation à cause d'un effet de *pass-through* important ou dans le domaine d'un effet négatif sur l'équilibre des acteurs économiques en raison d'une grande participation de dettes libellées en euro.<sup>91</sup> Par exemple (Balás, et al., 2010) pensent que les PEE auront des emprunts non-couverts par le risque d'appréciation des devises encore pendant quelques années pour la bonne raison qu'une rapide dénomination n'est pas possible. C'est pour ces raisons qu'il ne faut pas espérer beaucoup de la politique du taux de change car si on laisse une plus importante appréciation, cela peut avoir des effets positifs sur la stabilité des prix, mais au prix d'une aggravation des déséquilibres externes pouvant menacer la stabilité du système financier. Si une plus grande dépréciation est autorisée, les effets positifs du côté de l'équilibre externe ne seront pas suffisants pour compenser les pertes du côté des pressions inflationnistes dans les économies déjà en surchauffe. Les portées de la politique du taux de change sont encore plus restreintes pour les pays s'étant engagés à une petite flexibilité du taux de change sur leur chemin d'adhésion à la zone euro.

L'accumulation des réserves de devises est-elle la solution? L'accumulation des réserves de devises afin de soulager la pression sur l'appréciation du taux de change exige une stérilisation pour soulager la tension sur l'inflation. Le problème avec la stérilisation est qu'elle peut exiger de grands taux d'intérêt sur les obligations qu'émet la banque centrale pour attirer clients, ce qui d'un autre côté peut attirer encore du capital spéculatif de l'extérieur. Si l'accumulation des réserves de devises n'était pas suivie par une stérilisation adéquate le secteur monétaire accumulerait par cela une liquidité supplémentaire de manière marquée ce qui renverserait les taux d'intérêt réels en

---

<sup>91</sup> Comme exemple nous avons l'affaiblissement du forint hongrois qui a augmenté l'endettement du secteur des particuliers individuelles ce qui a affecté la baisse de la demande en diminuant l'effet positif de l'exportation nette sur la croissance.

dessous du rendement réel des actions et de ce fait marquerait la différence entre l'épargne et l'investissement avec pour conséquence un plus grand déficit du compte courant. Donc, l'accumulation des réserves de devises est un instrument cher et insoutenable à long terme.

Tenant compte du fait que le domaine restreint de la politique monétaire assure en même temps à ses canaux standards desquels nous avons jusqu'à présent parlé une stabilité des prix et une stabilité du système financier dans les conditions de grandes fluctuations de capitaux, la question de mesures complémentaires pouvant compléter cet espace se pose clairement. Comme conséquence logique a suivi le débat sur les mesures de prudence qui a débuté même avant la crise, et qui a eu le plus d'effet sur l'application des standards internationaux concernant le traitement des risques de crédit, de marché mais aussi opérationnels, à travers les normes Basel II, et ensuite Basel III. Même si les politiques de macro-prudentielles ne doivent pas être strictement du domaine des autorités monétaires, leur but d'assurer la stabilité du système financier et de modérer le risque du système nous amène à les expliquer dans une partie concernant la politique monétaire.

#### La politique macro-prudentielle

Les mesures macro-prudentielles se répartissent en général en fonction du but à atteindre. C'est ainsi que nous avons des mesures qui tentent de renforcer la résistance du système financier par rapport aux risques existants et des mesures qui tentent de limiter procyclicité du système financier. Les premières mesures sont des mesures micro-prudentielles qui sont établies à des fins macro-prudentielles. Elles sont formulées en général sous forme de ratios tels que LTV (*loan-to-value*) ou PTI (*payment-to-income*) ou même sous forme d'interdiction directe de produits toxiques. Les mesures micro-prudentielles ont pour but d'améliorer la qualité du portefeuille de certaines institutions par rapport au risque encouru. Elles sous-entendent des normes concernant des demandes de niveau d'endettement adéquat, de liquidités, la non-concordance de taux de change et d'échéance, de suffisance du capital, de ratio LTV. Ces critères sont en général régulés par les normes Basel III mais ils peuvent être mis en place comme critères supplémentaires pouvant assurer la stabilité du système financier et minimaliser le risque systémique. Les mesures micro-prudentielles par un chemin indirect et par des participants individuels sur le marché financier influencent la baisse du risque systémique.

D'un autre côté les mesures macro-prudentielles traitent directement le problème du risque systémique à travers les mêmes paramètres ou des paramètres identiques que les mesures micro-

prudentielles mais qui se déterminent sur la base des indicateurs macroéconomiques ou des indicateurs du risque systémique. Ils prennent le plus souvent en compte la composante cyclique de variables macroéconomiques primaires. Ainsi nous avons des exigences de fonds propres et d'autres mesures d'assurance du risque systémique calculées sur la base d'agrégats macroéconomiques généraux.

Les mesures prudentielles sont souvent combinées avec des mesures de contrôle du capital afin d'obtenir un effet complet. Les mesures prudentielles sont particulièrement importantes quand le risque apparaît dans un secteur financier régularisé. Par exemple, si les banques ont une structure risquée de leurs obligations (par exemple une trop grande participation des obligations à court terme dans le financement des placements avec une clause de devises) il faut avant tout prendre des mesures prudentielles comme les demandes de liquidation déterminées sur la base du passif libellent en devises étrangères. Elles peuvent être combinées avec des mesures déterminées de contrôles de capitaux que nous allons évoquer par la suite. Les mesures prudentielles peuvent être aussi dirigées vers les placements en devises si les crédits en devises ont été attribués à des clients qui n'ont pas des positions (le plus souvent à des sociétés ayant leurs revenus en monnaie locale) ou si les placements sont en monnaie locale mais les passifs libellés en devises étrangères. Donc, les mesures de prudence sont directement dirigées vers un type de faiblesses dont nous avons parlé dans la partie précédente (structure de capital, non-concordance de taux de change et d'échéance).

Les mesures prudentielles sont particulièrement importantes dans les PEE qui, à cause d'un afflux important de capitaux qui nourrissait l'expansion des crédits, ont eu un écart de production positif et des économies en surchauffe. Le renforcement de la politique monétaire dans une telle situation est inefficace car des taux d'intérêt élevés attirent encore plus les capitaux étrangers. C'est pourquoi les mesures prudentielles sont un bon mécanisme par lequel on peut contrôler le risque systémique et la qualité du portefeuille dans le système bancaire.

Les principaux problèmes liés aux mesures prudentielles restent du domaine de la possibilité de les détourner, par exemple par le biais d'emprunts directs à l'étranger. Nous avons vu que l'endettement direct à l'étranger a gagné en intensité en PEE dans la période précédant la crise financière. Le renforcement des mesures prudentielles peuvent porter le plus de préjudices aux acteurs économiques qui sont directement liés à un système financier régulier, c'est à dire aux banques, et ce sont le plus souvent les petites et moyennes entreprises. Les grandes entreprises

trouvent souvent des solutions pour des endettements directs à l'étranger contournant ainsi le système local régulier. Dans ces cas-là les mesures de contrôle de l'endettement direct à l'étranger peuvent être utiles. L'expérience de la Croatie montre que les mesures prudentielles peuvent ralentir l'afflux de capital mais elles seules ne peuvent assurer la stabilité du système financier.

#### Encadrée 7 l'expérience de la Croatie dans l'application des mesures prudentielles

La Croatie a connu un afflux de capitaux important à partir de l'année 2000. La portée de la politique monétaire d'influencer la stabilisation de ces courants à travers le cours de change ou les taux d'intérêt a été faible. De plus, la politique fiscale a eu d'importants déséquilibres structurels et elle non plus n'a pas assumé la charge de la stabilisation du système. C'est pourquoi la Banque Centrale de Croatie a eu recours à des mesures prudentielles afin de modérer l'expansion des crédits et les pressions de l'inflation provenant des abondants afflux de capital. Les mesures ont été les suivantes:

- en 2003 l'introduction d'une limitation de la vitesse d'octroi de crédit des banques et un niveau minimal des revenus retenus au cas où les placements de la banque dépassent un seuil déterminé. Cependant, les banques ont trouvé les possibilités de détourner ces mesures en vendant des portefeuilles des entreprises partenaires liées par un leasing et en transférant le risque de crédit sur les livres de leurs partenaires étrangers.
- en 2004: une réserve obligatoire qui ne comporte aucun rendement mais qui est fixée pour les obligations en devises qui ont augmenté par rapport au mois dernier.
- en 2006: introduction de plus grande pondération pour l'actif pondéré en fonction des risques libellée en monnaie étrangère au-dessus des standards déterminés par Basel II.
- en 2007: nouvelle introduction de la limitation de la vitesse mais cette fois concerne aussi la vente des portefeuilles de crédit et le transfert du risque de crédit.
- en 2008: exigences de fonds propres supplémentaires pour les banques qui connaissent un essor des placements de crédit supérieur à 12%, alors que les pondérations de risque et les bénéfices non répartis requis pour ces banques continuent à augmenter.

Cependant, même si les développements de capital ont baissé en une courte durée à travers le système régulier l'expansion des crédits a continué le plus souvent par un endettement direct à l'étranger. Les grandes entreprises ont cette possibilité alors que les particuliers et les PME restent liés à un système bancaire régulé. C'est pourquoi il est nécessaire avant l'introduction de mesures prudentielles de calculer les avantages mais aussi les coûts d'une stabilité financière prenant en compte la possibilité de leur détournement, ce qui peut aller dans une direction peu souhaitable.

Même si la possibilité de détournement des mesures prudentielles peut relativiser leur efficacité d'une façon significative, elles restent un instrument important dans la sauvegarde de la stabilité du système financier en CEE et va recevoir une plus grande attention à l'avenir.

### *Le contrôle de capital*

Les contrôles de capital sont des mesures par lesquelles les droits des résidents ou non-résidents de réaliser une transaction de capital sont réduits. Les mesures typiques de contrôle de capital sont sous la forme d'impôts sur le flux du capital des non-résidents, une réserve obligatoire qui n'apporte aucun revenu, les demandes spéciales d'obtention de permis, même des limites directes et des interdictions. Il existe des différences entre les mesures prudentielles et les contrôles de capital. Par exemple si le niveau de réserve obligatoire est fixé à un niveau plus élevé pour les non-résidents par rapport aux résidents, alors c'est une mesure de contrôle du capital. Cependant, si elles s'établissent en dépendant de la monnaie dans laquelle se fait une transaction donnée, alors c'est une mesure prudentielle même s'il peut arriver que de cette façon les non-résidents sont le plus touchés. Les mesures prudentielles peuvent avoir le même effet que le contrôle de capital, c'est pourquoi la distinction entre elles n'est pas souvent claire. Cela est très important compte tenu du fait que les pays de CEE soit font partie de l'UE (et certains de la zone euro) ou tendent vers leur intégration dans un avenir proche et par cela leur possibilité d'application de contrôle du capital est réduite par les lois définies au niveau de l'Union. Les contrôles de capital peuvent être plus efficaces que les mesures prudentielles si le système financier n'est pas développé et développement institutionnel en retard. Dans la pratique, le contrôle de capital est dirigé en général sur le portefeuille et rarement sur les IDE.

Les contrôles de capital doivent être mis en place dans le but de résoudre les faiblesses macroéconomiques et financières une fois que toutes les mesures de politiques macroéconomiques sont épuisées. Les contrôles de capital ne doivent pas être une substitution à des mouvements nécessaires dans le cadre d'un mélange de politiques macroéconomiques mais plutôt leur complément en cas de besoin. Le problème de ces mesures réside dans leurs caractéristiques; en effet, elles peuvent avoir une influence de distorsion sur le marché et se refléter dans l'élimination de certains "bons" flux avec ceux qui ne sont pas souhaitables. A part cela, les agents économiques trouvent en général des moyens pour éviter ces mesures, ce qui peut avoir des conséquences encore plus négatives que les flux de capitaux initiaux. C'est pourquoi il est très difficile d'affirmer quelles mesures ont un effet le plus efficace et le moins déformé.

Si les flux du capital sont dirigés vers un système financier régulé alors les mesures macro-prudentielles auront un rôle plus important que les contrôles de capital. Cependant, si le capital



détourne les mesures prudentielles existantes alors les contrôles de capital peuvent être un instrument utile. Nous avons vu que le niveau d'endettement privé directement à l'étranger avait augmenté en PEE. Cela peut être une conséquence de l'introduction des mesures prudentielles et les aspirations des agents économiques à les contourner. Dans une telle situation les contrôles de capital peuvent devenir plus significatifs car ils peuvent mieux cerner le secteur non financier. N'approfondissant pas plus l'analyse des mesures qui pourraient être prises dans la régulation des mouvements de capital hors du système bancaire (plus à cause du fait que les possibilités de mise en application de telles mesures sont différentes pour les membres de la zone Euro, les autres membres de l'UE et les pays partenaires),<sup>92</sup> nous démontrons seulement leur caractère indispensable dans le cas où les mesures prudentielles ne peuvent pas garantir la stabilité du système financier car les agents économiques ont trouvé un moyen de sortir du cadre régulé de la banque centrale.

Les contrôles de capital doivent être établis en fonction du type de problèmes que le pays rencontre. Si les déséquilibres macroéconomiques sont dominants alors il est préférable que les contrôles de capital soient largement définis avec pour but d'arrêter le volume des entrées de capitaux. Si malgré tous les contrôles de capital sont introduits à cause de l'instabilité financière du système, ils doivent être dirigés vers un type particulier de mouvements de capitaux qui comportent un plus grand risque.

Donc, avant d'appliquer les contrôles de capital, il est indispensable de faire tout ce qui est possible par les politiques macroéconomiques et les politiques prudentielles. Dans différentes études du FMI, il est montré que les contrôles de capital ont un but seulement si par les politiques du taux de change il a atteint le niveau de ses fondements à long terme, si un niveau suffisant de réserves de devises étant en accord avec les mesures prudentielles s'est créé et si le mélange de la politique monétaire et fiscale a assuré l'équilibre macroéconomique interne et externe et un niveau soutenu de la dette publique. Les contrôles de capital ont de l'intérêt même quand le cours de change est surestimé par rapport à ses fondements à moyen terme, quand la poursuite de l'accumulation de

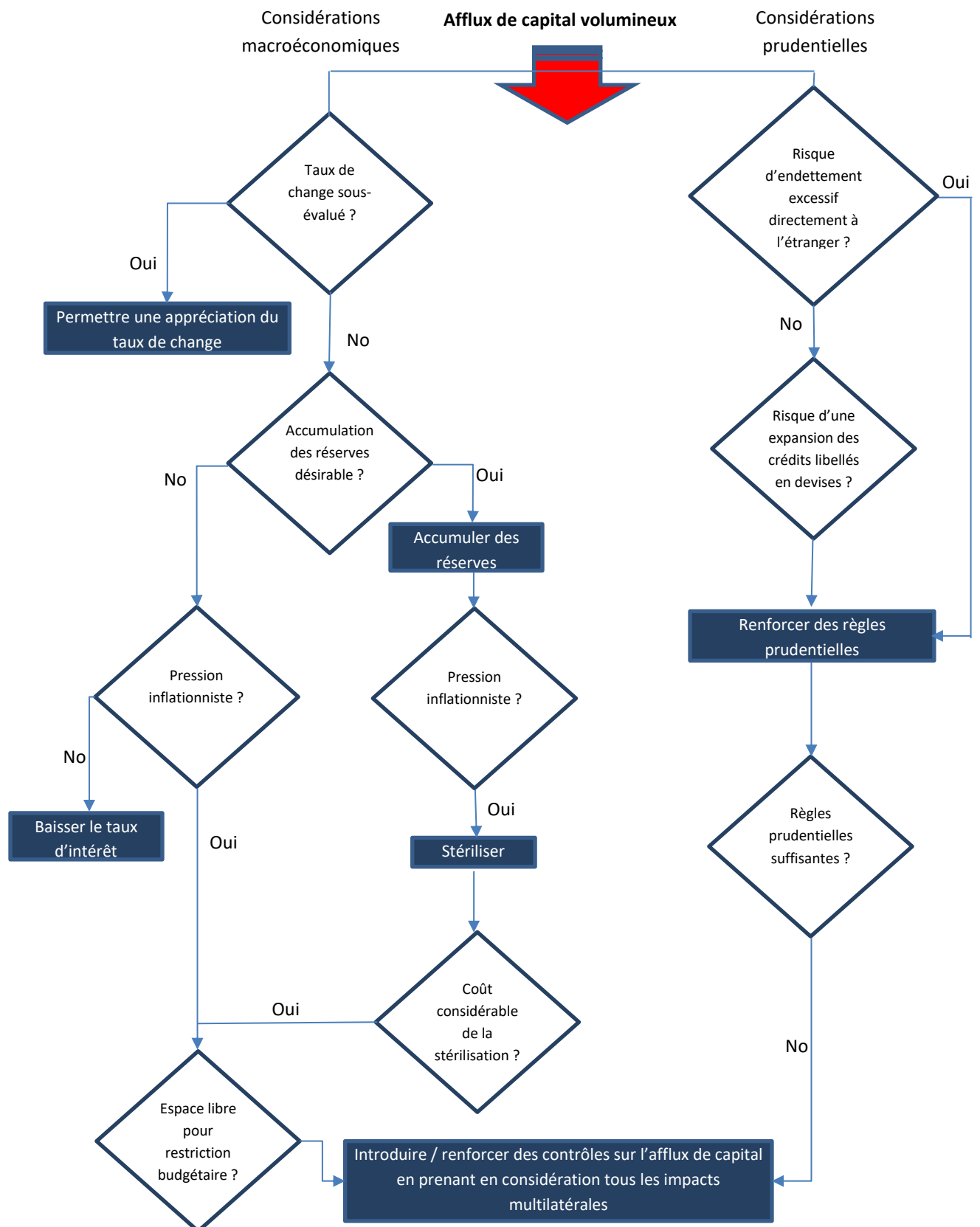
---

<sup>92</sup> Mis à part les accords européens, le contrôle de capital est régulé par des normes de GATS, OECD et beaucoup d'autres accords bilatéraux. Les membres de l'UE ont l'interdiction de poser n'importe quelle limite à des mouvements de capital hors des frontières mais il existe un espace pour une introduction provisoire de restrictions déterminées dans les situations où la stabilité financière est menacée. Si le pays est membre de la zone euro la possibilité de n'importe quelle restriction est minimale et doit être approuvée par le Conseil de l'UE.

réserve n'est pas souhaitable (le plus souvent à cause de coûts importants de stérilisation) et quand l'économie en surchauffe empêche l'expansion monétaire (avec un manque d'espace pour le resserrement budgétaire).

De tout ce qui a été dit jusqu'à présent on peut conclure que les pays de PEE ne peuvent pas compter sur la fonction stable de la politique monétaire et c'est pourquoi la responsabilité de la politique fiscale est beaucoup plus importante qu'elle ne le serait dans des conditions normales. C'est pourquoi c'est une erreur de penser que la position fiscale de ces pays dans la période précédant la crise était solide, considérant les déficits fiscaux officiels suffisamment équilibrés et un niveau de la dette publique plus bas. Nous avons vu que dès que l'afflux de capital a cessé le problème de l'équilibre fiscal et de la dette publique a fortement augmenté, avec toutes les conséquences contenues dans les bilans des acteurs économiques et les risques du système financier. Suivant cela, un tampon fiscal adéquat doit être la cible clé de la politique fiscale dans les conditions où la politique monétaire perd son espace de manœuvre. A part cela, nous avons également vu que des mesures importantes peuvent être appliquées dans le cadre de politiques macros prudentielles et même soutenu par certaines mesures de contrôles des capitaux si cela est possible. Bien sûr, pendant la période de récession, la question clé pour les pays en transition est celle du renouvellement de la confiance et l'empêchement de la fuite de capitaux où la politique fiscale a aussi la plus grande responsabilité qui se reflète dans la ferme détermination de conduire la consolidation budgétaire indispensable. Enfin, nous analyserons aussi dans le cadre de l'analyse des politiques économiques le soutien indispensable des politiques structurelles à l'initiation de la croissance, de sorte que les politiques macroéconomiques puissent surtout se concentrer dans des circonstances données sur la stabilité macroéconomique.

Figure 41 Mesures macro-prudentielles à la disponibilité des responsables politiques



## **Chapitre VI – LE ROLE DES INSTITUTIONS ET LEURS IMPLICATIONS POUR LES POLITIQUES ECONOMIQUES – LES LEÇONS DE POLITIQUE ECONOMIQUE DU MODELE DE CROISSANCE POUR LES PEE ; *POLICY-MIX* CONVENTIONNEL ET NON-CONVENTIONNEL**

### **6.1 Les réformes structurelles (les politiques de l'offre globale)**

Les réformes structurelles (politiques d'offre globale) se situent en général dans le cadre des stratégies à long terme de croissance ; il est donc nécessaire qu'en cas de crise économique momentanée elles soient dans un bref délai implantées et combinées à des politiques macroéconomiques ayant un impact intermédiaire.

Les politiques structurelles concernent des « politiques de l'offre » qui doivent réaliser ce que les politiques macroéconomiques tout comme celles de la demande ne sont pas en état de réaliser. Le but principal des politiques structurelles ou des « politiques de l'offre » est bien d'augmenter le niveau du PIB à long terme ou le niveau potentiel de celui-ci. La production potentielle s'élève plus rapidement suite à des politiques structurelles que ce qui serait le cas dans un processus de croissance normal. Quand le niveau du PIB s'élève par des politiques de l'offre, on arrive à un arbitrage négatif désagréable entre l'inflation et la croissance. Les politiques de stimulation de la demande ne créent pas d'effet momentané sur la croissance mais elles augmentent plutôt le potentiel de croissance de la production ou mènent à une hausse générale de l'efficacité. Les politiques structurelles sont devenues une mode générale dans les réformes à travers le monde à partir des années 80 quand on a commencé à parler de politiques favorables au marché, surtout aux Etats Unis et en Grande Bretagne pendant les mandats de Ronald Reagan et de Margareth Thatcher. Cependant, la largeur et la vitesse des réformes structurelles se différencient d'une façon significative par pays et par secteurs. Ces différences étaient particulièrement importantes en Europe. La position générale est qu'une bonne politique de l'offre doit assurer une efficacité maximale du marché et, quand les marchés ne réussissent pas un tel test, il faut faire appel à l'intervention de l'Etat.

Il existe des conceptions et des classifications différentes des politiques structurelles, mais nous opterons dans ce travail pour un clivage non conventionnel qui peut le mieux expliquer la réforme économique dans les pays en transition. Ce sont les réformes structurelles favorables au marché qui sont conventionnelles et de l'autre côté celles qui sont moins conventionnelles ou hétérodoxes - les politiques industrielles. Les premières sont dirigées vers la stimulation des règles de marché alors que les autres tâchent de les canaliser. Dans la suite de notre travail nous expliquerons mieux leur rôle.

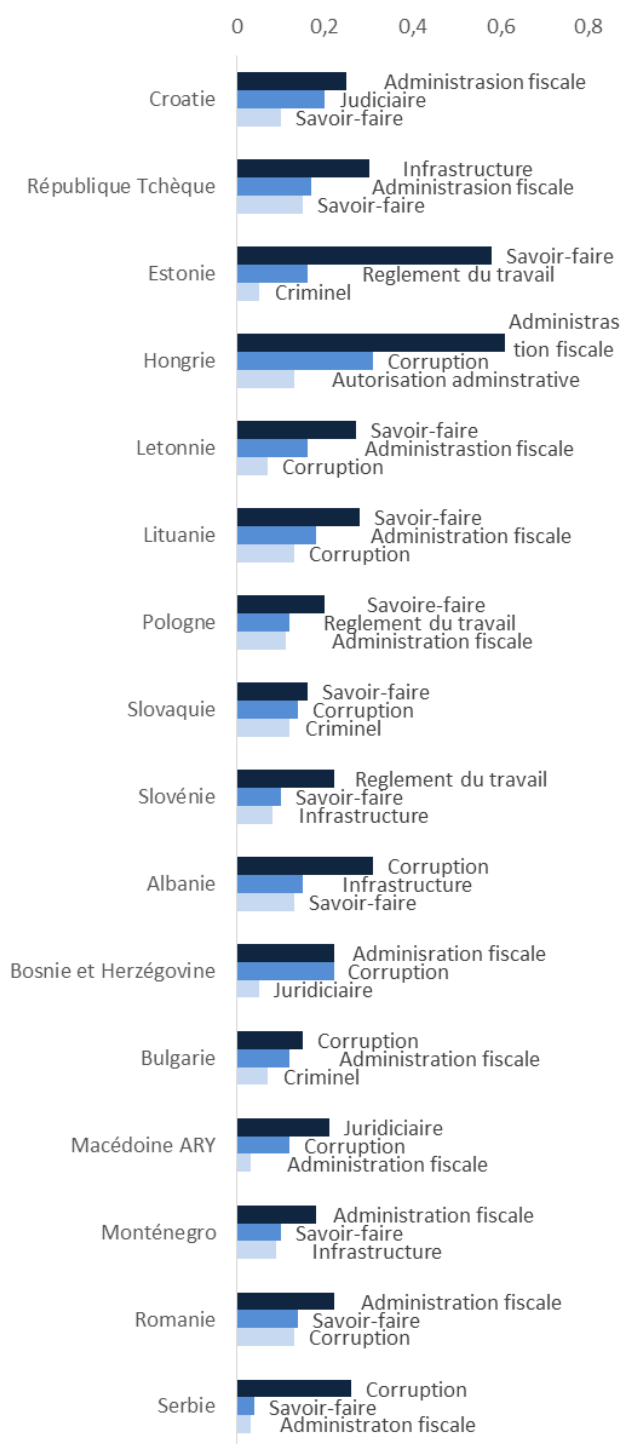
### *Les réformes structurelles favorables au marché*

Les PEE ont fait une grande transformation structurelle de leurs économies en seulement deux décennies ayant à l'esprit qu'elles ont souffert de distorsions importantes qui sont la caractéristique du système socialiste. Nous rappelons que les anciens pays socialistes ont connu une industrialisation démesurée qui était le foyer de la stratégie de croissance dans la période d'après la guerre, suivie d'une désindustrialisation générale dans la période d'après la chute du mur de Berlin. Ce processus s'est développé par des incitations au marché gardant à l'esprit le secteur réprimé des services et les capacités industrielles maintenues artificiellement pendant la période du système de planification centralisée. Une grande partie des ressources a été libérée du secteur de l'industrie et s'est déversée dans le secteur des services. Ces changements structurels ont été lancés et ont influencé la croissance économique sous la forme de courbes en „J“, dont nous avons parlé dans la première partie. La croissance de certains secteurs au détriment de certains autres est un phénomène depuis longtemps identifié dans la théorie de la croissance économique (Kuznets, 1956). Kuznets a identifié les régularités générales dans l'expérience historique de la croissance économique à savoir que la participation de l'agriculture diminue alors que les industries et les services augmentent en même temps que les pays se développent. C'est ainsi que le processus d'adaptation structurelle est un composant de la stratégie de croissance des économies en transition. Comme instrument principal des changements structurels, on a appliqué des politiques ayant pour but le développement des marchés comme étant la manière la plus efficace d'affectation des ressources et de développement d'un environnement économique. Les politiques de stabilisation, de libéralisation et de privatisation sont devenues l'idée dirigeante des promoteurs des politiques économiques dans les PEE pour la promotion de la croissance économique. Tout ce qui était bénéfique à l'environnement économique est entré dans l'agenda de la croissance économique, depuis la politique de la concurrence, le développement institutionnel, celui des marchés financiers jusqu'à celui des infrastructures et de l'éducation.

A partir des résultats de la BERD sur sa base de recherches BEEPS, les différents indicateurs montrant les problèmes élémentaires dans la promotion de l'environnement économique par pays sont présentés sur la figure suivante. Ainsi, avec des réformes de l'administration fiscale, on peut atteindre un grand effet dans les pays dans lesquels ce problème est le plus prononcé comme en Croatie, Hongrie, Bosnie et Herzégovine, Monténégro et Roumanie alors que des réformes de

l'enseignement dans les pays comme l'Estonie, la Lettonie, la Lituanie, la Pologne et la Slovaquie peuvent considérablement renforcer l'environnement économique. D'un autre côté, dans les pays comme l'Albanie, la Serbie et la Bulgarie le niveau de corruption représente le plus grand obstacle à l'environnement économique.

Figure 42 Intensité relative des contraintes



Nous avons vu que, d'après la théorie classique de la croissance économique, celle-ci est engendrée par le stock des facteurs de production (capital et travail) et leur productivité. Ainsi nous avons eu l'exemple des pays à stock de capital limité qui peuvent mettre en mouvement la croissance économique par des réformes qui libéralisent les marchés financiers dans le but d'attirer les capitaux étrangers afin qu'ils puissent compenser le stock de capital nécessaire. Cependant, nous avons déjà évoqué la nouvelle théorie de la croissance économique qui a lié la hausse de la productivité des facteurs aux innovations. C'est ainsi qu'est acceptée comme étant une politique influençant l'offre globale, celle qui augmente le rendement qu'un innovateur ayant du succès peut réaliser. Ainsi, l'accent est mis sur les réformes suivantes: une meilleure défense des droits de la propriété intellectuelle, le développement des marchés financiers, une meilleure éducation et bien sûr la stabilité macroéconomique. La politique provenant de la théorie de Schumpeter de destruction créatrice comme processus dans lequel les innovations amènent au remplacement des

anciennes technologies et des produits obsolètes par des nouveaux, est celle qui encourage l'apparition sur le marché de nouveaux innovateurs et la sortie des anciens. Dans ce processus la politique de concurrence joue un rôle important. A part cela, les investissements dans la recherche et le développement et le nombre des brevets enregistrés peuvent bien montrer le degré de l'activité innovatrice dans le pays. D'après cet indicateur, les PEE sont en retard par rapport à l'EU-15, et même récemment par rapport aux économies asiatiques émergentes. Cependant, ayant à l'esprit le fait que les PEE ne sont toujours pas au niveau de leurs frontières technologiques, l'imitation peut compenser un développement innovateur lent. D'après la BERD, les imitations se passent plus difficilement sur les marchés pouvant assurer aux grandes entreprises de réaliser une économie d'échelle, sur lesquels la mobilité des employés est limitée par les pratiques spécialisées demandées aux travailleurs, où la concurrence est limitée dans le but que les grandes entreprises puissent survivre plus longtemps et de ce fait, réaliser des investissements à long terme et dans lesquels le système bancaire peut assurer des moyens de financement à long terme (EBRD, 2008). Ainsi, nous voyons que parfois, se basant sur la théorie, une politique économique peut être interprétée de deux manières. Par exemple, la politique de concurrence peut stimuler l'entrée d'un innovateur avec de nouvelles technologies et de nouveaux produits sur le marché et la sortie des produits obsolètes alors que, d'un autre côté, la concurrence limitée permet l'existence de grandes entreprises pouvant réaliser des investissements à long terme dans le capital et le travail. C'est pourquoi la politique de concurrence peut être conditionnée par la relative proximité de la frontière technologique de certaines industries, c'est-à-dire que la stratégie de l'innovation peut lui être plus favorable que celle de l'imitation? Pour l'instant la stratégie de l'imitation est très acceptable pour les PEE mais, ces derniers temps, l'écart technologique se resserre particulièrement dans les Pays Baltes par rapport aux pays développés, ce qui va engendrer un plus grand besoin de politiques structurelles favorables au marché comme la politique de concurrence dans la période suivante.

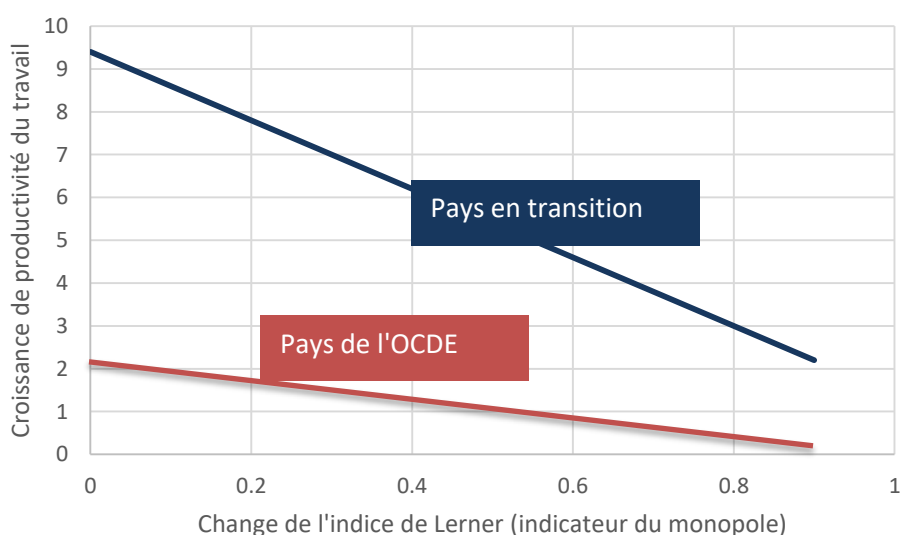
Les réformes structurelles favorables au marché sont des politiques de stimulation de l'offre globale par le renforcement des mécanismes de marché pouvant affecter le plus efficacement possible des ressources. Nous allons en distinguer quelques-unes dont on pense qu'elles peuvent être le plus bénéfiques pour développement des PEE. Ce sont les politiques dans le domaine de la concurrence, de l'éducation et du développement du marché financier.



Les politiques qui ont une influence sur le renforcement de la concurrence peuvent être très bénéfiques à la croissance des PEE si on garde à l'esprit que les indicateurs avec lesquels on la mesure sont largement en-dessous de la moyenne de ceux des pays de l'OCDE. Les politiques de concurrence ne représentent pas uniquement des politiques anti-monopoles mais aussi toutes celles qui tentent de détruire les barrières aux nouvelles entrées sur le marché que les investisseurs identifient. Par exemple, la plus grande barrière pour les petites entreprises est leur accès limité aux ressources financières, c'est-à-dire que les réformes du secteur financier sont ici complémentaires des politiques de développement de la concurrence. De même, les politiques dont le fondement est la dérèglementation, peuvent être bénéfiques au développement de la concurrence, et davantage dans le domaine des procédures d'enregistrement des entreprises et l'obtention des permis de construire. Les indicateurs de concurrence comme l'indice de Lerner qui mesure le degré de monopole d'une entreprise ou d'une branche économique, montrent que la concurrence est moins développée en Europe du Sud-Est que dans les Pays Baltes. C'est pourquoi la prochaine intégration et l'avancement dans le processus de pré-adhésion à l'UE est conseillé à ces pays comme une stratégie d'élimination plus rapide de l'écart de convergence.

Dans la recherche de la BERD, il est montré qu'il existe une corrélation entre le degré de concurrence et de productivité du travail avec une influence directe sur la croissance économique (EBRD, 2008).

Figure 43 Concurrence et productivité du travail



C'est pourquoi on considère que, même si les PEE n'ont pas encore atteint le niveau de leur frontière technologique, elles en sont assez proches pour que la politique de développement de la concurrence ait un effet positif sur la croissance économique au niveau global. Les PEE ont fait un progrès important dans le domaine de la concurrence, surtout en adoptant la standardisation de la législation européenne sur le chemin de leur adhésion à l'UE.

En ce qui concerne les politiques dans le domaine de l'éducation, un niveau plus élevé d'éducation contribue à la création d'une main d'œuvre qualifiée qui s'adapte plus rapidement aux nouvelles technologies et stimule le développement des activités innovatrices qui sont essentielles à l'essor économique. Dans nombre de recherches empiriques, il est prouvé que le niveau et la qualité de l'éducation ont une influence positive sur l'essor économique. Est-il plus rentable d'investir dans un niveau plus bas d'éducation ou plus élevé, cela dépend de combien le pays est éloigné de sa frontière technologique. Il est plus rentable pour les pays qui sont plus près de leur frontière technologique d'investir dans un niveau plus élevé alors que dans les pays qui en sont plus éloignés d'investir dans un niveau plus bas. Cependant, c'est une remarque très générale car, rappelons-nous, l'Inde a réussi à développer un secteur très dynamique des services en investissant dans l'enseignement supérieur même si elle est loin de sa frontière technologique. Dans le cas de figure précédent, nous avons vu que, dans nombre de pays, les entreprises identifient le manque de main d'œuvre qualifiée comme une des barrières essentielles dans à leur activité. De plus, les qualifications ne concernent pas uniquement le niveau d'éducation mais aussi la pratique acquise dans le système d'éducation. A côté de cela, dans les PEE (bien que ce ne soit pas une caractéristique limitée à eux seuls), il existe une déviation significative des qualifications formelles de la main d'œuvre par rapport aux activités concrètes qu'elle pratique sur son lieu de travail (EBRD, 2007). Dans tous les cas, les investissements dans le système d'éducation représentent une des politiques essentielles favorables au marché grâce auxquelles on stimule l'essor économique des PEE.

Nous avons vu que les réformes structurelles favorables au marché peuvent considérablement influencer le développement et rendre les économies attractives pour les investisseurs et les afflux de capital. Cependant nous avons également vu dans la précédente partie que les faiblesses élémentaires des PEE n'étaient pas leurs bas taux de croissance économique, le déficit d'investissements ou le manque de capitaux étrangers. Au contraire, les taux de croissance élevés

nourris par l'expansion de crédit qui découle d'afflux importants de capital, ont entraîné des déficits considérables des comptes courants, un niveau insoutenable de la dette externe, de grands risques dans le secteur financier qui peuvent se transformer en crise bancaire, crise de change ou crise de la dette publique. Le capital étranger entré dans les PEE a apporté des technologies utiles et du savoir-faire, et il a augmenté l'efficacité économique et influencé la croissance de la PTF. Pourtant, dans une large mesure, il est entré dans le secteur des services (finances, télécommunications, consulting etc.). C'est pourquoi quelques questions se posent. Tout d'abord le marché est-il un mécanisme suffisant pour la régulation des changements structurels indispensables? *„Prendre appui sur les marchés pour affecter les ressources à bon escient est de toute évidence nécessaire (on ne connaît pas d'autre solution efficace), mais ce n'est pas la même chose que laisser les résultats à la merci d'une quelconque combinaison des marchés et d'un éventail de réformes“* (IBRD/World Bank, 2008). Ensuite vient la question de savoir si les PEE ont effectivement trop insuffisamment mis en place les politiques favorables au marché afin d'attirer plus de capital mais plutôt dans le secteur industriel et de l'export. C'est là que se pose la question de savoir quel est le lien entre les réformes structurelles favorables au marché et les faiblesses macroéconomiques.

La réponse sera incertaine. Par exemple, le déséquilibre externe peut se manifester à la fois sous forme de surplus et sous forme de déficit. Supposons que l'un et l'autre exemple représentent des distorsions de marché. Le surplus du compte courant qui représente la différence entre l'épargne et les investissements peut être la conséquence de faibles taux d'investissement. D'un autre côté, de bas investissements peuvent être la conséquence d'une faible concurrence dans le secteur financier, de charges fiscales élevées pour les entreprises ou l'anticipation d'une faible croissance économique dans l'avenir. Quelles sont les recommandations pour les responsables des politiques économiques dans ce cas-là? Probablement un ensemble de réformes consisterait en la dérèglementation des marchés des biens et des services, du secteur financier, des réformes du marché du travail dans le sens d'une réduction des emplois protégés et la rigidité sur le marché du travail tout comme une réforme fiscale. N'est-ce-pas le même éventail de réformes favorables au marché que l'on conseille aux pays qui enregistrent un déficit systématique de leur compte courant? La réponse est oui. Peu importe le fait que ces réformes soient nécessaires, leur influence sur les faiblesses macroéconomiques n'est pas claire. Cette proposition ne pourrait sûrement pas être appliquée dans les deux cas s'il était facile et direct de la suivre. C'est parce que les réformes

structurelles favorables au marché peuvent influencer en même temps les décisions concernant l'épargne et les investissements.

Il est important de faire la différence entre les réformes structurelles (politique) et les fondements qui sont en théorie acceptés comme explication de certaines variables macroéconomiques, telles que le déficit du compte courant. Le déficit du compte courant s'explique en grande partie par ses fondements comme sont le PIB per capita, la position fiscale, la démographie, les prix du pétrole, la position initiale des avoirs extérieurs nets et le degré d'intégration financière. Si l'on peut dire, pour certains de ces éléments, qu'ils sont les conséquences indirectes des réformes structurelles mises en place (par exemple pour le degré d'intégration financière comme conséquence des réformes structurelles mises en place dans le secteur financier), ils ne représentent pas leur mesure. La littérature sur l'influence des fondements macroéconomiques dans la création des faiblesses macroéconomiques comme le déficit du compte courant, est beaucoup plus riche que la littérature qui étudie le lien entre les politiques structurelles et les fondements macroéconomiques. Les études traitant du lien entre les réformes structurelles et le déficit du compte courant n'ont pas obtenu de corrélations robustes<sup>93</sup>.

Donc, les réformes structurelles favorables au marché sont souhaitables car elles ont une influence sur une croissance plus rapide, mais leur influence sur les inégalités est imprévisible. Cependant, il existe un contexte dans lequel les réformes structurelles peuvent avoir une influence sur le déficit du compte courant et indirectement sur le niveau élevé de l'endettement extérieur. Par exemple, un bas niveau d'imposition du secteur privé peut relever le niveau de l'investissement au-dessus de celui de l'épargne, ce qui augmenterait le déficit du compte courant. Cependant, dans l'analyse des réformes structurelles et de leur influence sur les faiblesses, leur influence sur les fondements formant ces faiblesses est d'une importance cruciale. Les réformes concernant les régulations du marché du travail et la protection de l'emploi, les régulations sur le marché financier, tout comme les réformes dans le domaine de l'énergie, des transports ou des télécommunications peuvent déterminer la manière dont les entreprises réagissent face aux chocs externes ayant des conséquences directes sur le déficit du compte courant. Dans une recherche, il est montré que les indicateurs des réformes structurelles n'ont pas varié pendant la période d'avant la crise et ne peuvent donc pas expliquer les déséquilibres des comptes courants au niveau global (Ivanova,

---

<sup>93</sup> Revue de la littérature concernant ce sujet (Ivanova, 2012)

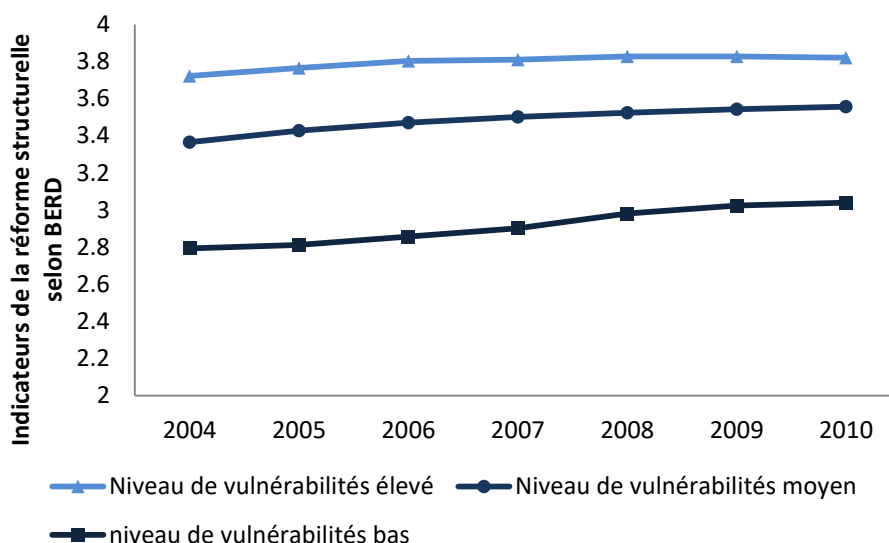
2012). Parmi ces pays ayant enregistré des changements de ces indicateurs, il y a des pays avec surplus et des pays en déficit. Pourtant, il existe un lien significatif entre certains indicateurs du marché du travail qui affectent directement les décisions concernant l'épargne et les investissements avec une influence sur le compte courant. Par exemple, une plus grande protection des emplois réduit la nécessité d'épargner et augmente le déficit du compte courant.

Dans le graphique suivant nous avons regroupé les pays d'après une analyse typologique expliquée dans la partie précédente d'après leur degré de faiblesse, et nous avons comparé avec l'indicateur des réformes structurelles que calcule la BERD. On voit là clairement que les pays qui étaient les plus sensibles aux chocs externes pendant la crise financière actuelle et qui avaient enregistré le plus grand niveau de faiblesse étaient justement ceux qui avaient le plus progressé dans la réalisation des politiques structurelles favorables au marché.<sup>94</sup> Cela ne signifie nullement que les politiques structurelles favorables au marché sont responsables des faiblesses macro-financières de ces économies, mais plutôt qu'elles ne sont pas suffisantes pour garantir la croissance économique et qu'elles doivent être complétées par des mécanismes complémentaires que nous allons évoquer par la suite.

---

<sup>94</sup> Nous rappellerons que, dans le calcul de l'indice de la BERD des réformes structurelles, entrent 9 indicateurs: la privatisation des petites entreprises, la privatisation des grandes entreprises, la restructuration des entreprises, la libéralisation des prix, la libéralisation du commerce, la politique du concurrence, la réforme du secteur bancaire, la réforme des autres institutions financières et la réforme des infrastructures.

Figure 44 Niveau de vulnérabilité per groupe typologique



La conclusion générale est que l'exécution systématique des réformes structurelles ne peut pas cibler les faiblesses externes que sont le déficit du compte courant et la dette extérieure, problèmes importants de la période précédant la crise dans les PEE. Si nous regardons le paquet des politiques structurelles qui est en général conseillé aux économies émergentes de marchés, nous verrons que certaines agissent positivement et d'autres négativement sur le compte courant. Par exemple, un moindre fardeau fiscal imposé sur les entreprises, la déréglementation des marchés du crédit et des allocations chômage élevées peuvent augmenter les investissements et diminuer l'épargne avec une influence négative sur le déficit du compte courant. D'un autre côté, une plus grande flexibilité du marché du travail a un impact sur la réduction du déficit du compte courant ou l'augmentation de l'excédent. Il n'est pas justifié d'interrompre la mise en place des réformes structurelles qui ont une influence négative sur le compte courant si elles contribuent à l'amélioration de l'environnement économique et de ce fait à la croissance économique. On doit trouver d'autres mécanismes afin de réduire les déséquilibres qui en résultent. C'est pourquoi arrive le moment où l'Etat doit intervenir pour réguler ce que le marché seul n'arrive pas à équilibrer. La question essentielle qui se pose est bien de savoir quelles politiques doivent être mises en place afin que, le plus rapidement possible, se développe le secteur des exportations pour éviter des déficits insoutenables du compte courant.

Quand nous évoquons les faiblesses des PEE, les politiques structurelles peuvent le plus efficacement aider à la suppression des déséquilibres macroéconomiques si elles sont dirigées vers les causes essentielles de leur formation. Comme nous l'avons déjà remarqué plusieurs fois, le principal problème se trouve dans les afflux importants de capitaux. Les afflux de capitaux vont-ils créer des déséquilibres dans le pays dans lequel ils s'écoulent ? Cela dépend considérablement de sa capacité d'absorption, ce qui est principalement déterminé par la profondeur et l'efficacité de leur secteur financier. Donc, les réformes structurelles concernant le développement du secteur financier peuvent être assez efficaces.

Cependant, ce n'est pas la main invisible du marché et le laisser-faire qui peuvent expliquer pourquoi justement les Etats-Unis exportent des plateformes de logiciel, la France des parfums, le Japon des appareils techniques et la Suisse du chocolat. C'est pour cela que l'avantage comparatif d'un pays ne dépend pas seulement de la distribution géographique des ressources, mais ce sont les activités des entreprises mais aussi des gouvernements qui le forment avec le temps. L'intervention de l'Etat a pu contribuer à faire avancer ce processus de « découverte de soi » (IBRD/World Bank, 2008). Si les marchés libres s'adaptent structurellement seuls, ils ne peuvent pas souvent comprendre les besoins de la société (Jovanović, 2005). C'est pourquoi, à part les réformes structurelles favorables au marché ou plutôt les politiques orthodoxes, il faut analyser également l'autre côté des réformes structurelles, et ce sont les politiques industrielles qui sont beaucoup plus hétérodoxes. Polarisés sur la croissance forte, les pouvoirs publics doivent faire preuve de pragmatisme dans la poursuite de cet objectif. Les choix respectant l'orthodoxie ont leurs limites. Cette étude est le résultat de deux années d'enquêtes et de débats menés par des décideurs chevronnés, des hommes d'affaires et deux universitaires Prix Nobel, qui, sur tous les sujets, des politiques macroéconomiques à l'urbanisation, auditionnèrent des personnalités faisant autorité. S'il existait une théorie unique sur la croissance, nous sommes sûrs que nous l'aurions trouvée (IBRD/World Bank, 2008).

*« Le débat ne devrait plus être entre pour ou contre besoin d'une politique industrielle. Certes, le vrai sujet devrait plutôt concerner la question comment designer et gérer les politiques sectorielles afin de stimuler la compétition et par conséquent de faciliter la croissance. » (Aghion, et al., 2001)*

On a commencé à parler de politiques industrielles après la Seconde Guerre Mondiale quand certains pays d'Amérique Latine et d'Asie de l'Est se sont tournés vers la promotion des produits nationaux. Les premiers ont choisi la stratégie de substitution des importations par la subvention des entreprises nationales alors que les seconds ont opté pour la stratégie de promotion des exportations par les barrières tarifaires et non-tarifaires et les taux de change sous-évalués. Ces politiques ont commencé à être contestées à partir du moment où la croissance économique dans ces pays a commencé à ralentir: dans les années 70 en Amérique Latine et les années 90 au Japon. Depuis longtemps, en particulier aux Etats Unis, les politiques industrielles étaient un concept ne servant uniquement que dans le but d'accuser les opposants politiques d'orientation procommuniste.<sup>95</sup>

Cependant, les nouveaux événements nous amènent à reconsidérer le cas des politiques industrielles.<sup>96</sup> La politique industrielle peut être considérée comme une réaction aux imperfections du marché en vue de la stimulation de l'offre. Les imperfections du marché sont aujourd'hui un thème, se situant plus dans le domaine des changements climatiques et d'autres externalités négatifs<sup>97</sup> et des fréquentes crises financières qui ont stimulé la question de l'emploi à un niveau plus élevé, comprenant que le mécanisme du marché délocalise les industries à forte intensité de main-d'œuvre dans les pays aux bas coûts de la main d'œuvre. Les pays ayant appliqué

---

<sup>95</sup> N'oublions pas qu'aujourd'hui les ensembles industriels qui réussissent le mieux résultent de projets dans lesquels le gouvernement américain a joué un rôle très important comme par exemple la très connue vallée de Silicone dont le développement, dès le début a été stimulé par les contrats que les compagnies ont signé avec le Ministère de la Défense. Voir (Lerner, 2009).

<sup>96</sup> Selon le texte de Dani Rodrik publié dans le Projet « Syndicate Club » en avril 2010 «[...] la politique industrielle n'a jamais perdu la popularité. Les économistes favorisant le néo-libéralisme du Consensus de Washington l'ont peut-être oubliée, mais les économies réussites ont toujours été basées sur les politiques gouvernementales qui promouvant la croissance basée sur des transformations structurelles accélérées.

<sup>97</sup> Quant au « Wall Street Journal » le département de l'énergie des Etats-Unis envisage un budget de plus que 40 milliards de dollars pour accorder des prêts aux entreprises privées pour des projets développant des technologies vertes telles que voitures électriques, nouvelles batteries, panels solaires et turbines éoliennes.



la politique industrielle, comme l'Allemagne ou le Japon, ont réussi à conserver des entreprises à forte intensité de main-d'œuvre dans le pays, mieux que les Etats Unis qui ont suivi une logique de spécialisation en industrie de la haute technologie et en R&D. En ce qui concerne l'Union Economique Européenne, le besoin d'application des politiques industrielles est renforcé par le besoin d'augmentation de l'efficacité des entreprises et des secteurs en particulier ayant en vue l'héritage du système inefficace de la planification centralisée et de la propriété de l'État de l'entreprise. Et pendant que l'argument pour l'application de la politique favorable au marché qui doit être mise en place en respectant les principes de marché peut dominer dans les sociétés ex-socialistes, la fréquente apparition d'échecs de marché dans ce pays-là ouvre le débat sur le besoin d'application de politiques industrielles comme mesure supplémentaire.

S'il existe beaucoup de définitions de politiques industrielles ayant les mêmes éléments que les politiques structurelles favorables au marché (*market-friendly*), nous utilisons dans ce travail la définition citée dans (Brander, 1987) qui interprète la politique industrielle comme ciblage (*targeting*) coordonné de parties déterminées de l'économie (entreprises, projets et industries) dans le cadre d'un plan coordonné du gouvernement afin d'influencer la structure industrielle de manières bien définies. Cela signifie que la politique industrielle est dirigée vers des industries particulières avec l'intention d'atteindre les buts que le gouvernement considère comme utile pour le pays entier. La banque mondiale définit la politique industrielle comme l'effort du gouvernement pour changer la structure industrielle afin de promouvoir la croissance industrielle créée sur la production (The World Bank, 1993).

Les politiques structurelles favorable au marché sont dirigées afin d'assurer une ambiance de marché pour le développement économique étant considéré comme le système le plus efficace d'allocation de ressources dans les domaines dans lesquels les marchés fonctionnent bien. Là où le marché n'est pas en mesure de réaliser une structure économique efficace, l'implémentation de politiques industrielles doit être prise en compte. Les échecs de marché se reflètent avant tout dans l'asymétrie des informations des parties concernées. Par exemple, les investissements dans R&D sous-entendent un risque bien déterminé. Si le marché régularise ces activités, si l'entreprise innovatrice ne parvient pas à réaliser un projet innovateur subit le risque entier. Si elle réussit, d'autres entreprises pourront librement utiliser ces informations sans aucune compensation à l'entreprise innovatrice. C'est pour cela que l'intervention de l'Etat dans ce domaine est nécessaire.

L'autre échec de marché demandant l'intervention de l'Etat est le problème de coordination. A savoir, il existe des projets qui nécessitent un niveau d'investissement considérable et qui peuvent réaliser des effets externes positifs importants. Par exemple, si l'on découvre des industries capables de générer un effet de propagation important de l'apprentissage « sur le tas » (*learning-by-doing spillover*), et qui sous-entendent des dépenses fixes et importantes de départ, l'Etat a un intérêt à participer de façon coordonnée à la création de telles industries.

Nous avons vu que le problème principal de l'Union Economique Européenne était dans l'affluence abondante de capital qui a stimulé l'expansion de crédits avec un développement inégal du secteur échangeable et non-échangeable, ce qui a créé de grandes vulnérabilités externes ainsi que dans le système financier. Nous avons également vu que la portée de la politique monétaire était limitée et que la politique fiscale avait besoin d'être plus restrictive avec une approche plus proactive prenant en compte les chocs externes négatifs. Cependant, nous ne pouvons pas ignorer que les faiblesses des pays en transition résidaient dans une politique fiscale menée de façon erronée. L'Union Economique Européenne a fait un énorme progrès dans les réformes structurelles favorables au marché en libéralisant le marché et en s'ouvrant vers l'étranger rapidement et en grande mesure. Nous avons de plus démontré que les pays ayant le plus progressé dans le domaine des politiques structurelles favorable au marché sont également devenus les plus sensibles aux chocs externes. L'idée que les problèmes dans les PEE résultent de la quantité insuffisante de réformes structurelles ne peut pas être argumentée et confirmée de façon empirique. Les économies de marché sont également en crise, tous les PEE sont plus ou moins touchés par la crise, de la Slovaquie, en passant par la Hongrie et jusqu'à la Roumanie. Il est évident que le marché ne peut pas à lui seul assurer un développement stable et durable si l'Etat n'intervient pas dans les domaines où il existe de plus fortes chances que le marché n'échoue. L'Etat devait être conscient des vulnérabilités externes et du développement indispensable du secteur des exportations.

Les réformes structurelles favorables au marché doivent réparer l'ambiance des investissements et rendre la région plus attractive pour les investissements. Cependant, le développement du secteur export dans les PEE demande une approche stratégique et un rôle actif de l'Etat. Par exemple, les états comme la Chine, la Corée du Sud ou Taiwan ont développé leur secteur d'exportation avec le soutien actif de l'Etat, et ce sans avoir mis en place auparavant des réformes structurelles et des institutions de marché qui auraient favorisé uniquement les marchés libres. La stratégie mercantile

de développement de la Chine (même si on peut la qualifier de non-coopérative à cause du cours de change sous-estimé et artificiel) avait comme position stratégique principale le développement basé sur l'export qui va obtenir des excédents au compte courant qui vont lui assurer un pouvoir économique et politique et lui assurer de voler la place de première hégémonie mondiale aux Etats Unis. D'un autre côté, les pays de l'Union Economique Européenne étaient une région ayant systématiquement des excédents au compte courant. Leur intégration dans l'économie mondiale a amené un développement à court terme mais aussi une dépendance économique directe à la situation en Europe. Les politiques industrielles ont dû jouer un rôle beaucoup plus important dans la promotion et la stimulation des secteurs qui auraient eu des externalités positives dans la suppression des vulnérabilités menaçant le développement économique. C'est pour cela que le secteur d'exportation et les branches très productives, avec la priorité de ceux qui ont un grand potentiel d'absorption dans le domaine de l'emploi, doivent être pris en tant que l'intérêt stratégique du pays, et tout cela dans le cadre de politiques industrielles clairement définies. En fait il existe peu d'exemples de succès d'exportation dans les secteurs non-traditionnels en Amérique Latine ou en Asie qui n'aient pas mis à contribution l'aide de l'Etat à un stade ou un autre.

Quels sont les arguments en faveur de l'application des politiques industrielles dans le secteur échangeable? Avant tout, le secteur échangeable est assujetti aux faiblesses de marché institutionnelles, plus que le secteur non-échangeable (Rodrik, 2008). Quand il s'agit de petites entreprises, le secteur échangeable peut offrir la possibilité d'économie d'échelle car à travers l'approche du marché global on peut éviter l'entrée dans la phase de la baisse des revenus. Le bas cours de change appliqué en Chine a eu comme fonction de promouvoir justement ce secteur. Cependant, à cause de tout ce que nous avons expliqué dans la partie précédente, il est difficile d'assurer un tel effet dans les PEE par l'application d'une politique monétaire. C'est pourquoi l'application de politiques industrielles est un segment important de la réforme économique générale.

Les réformes structurelles de marché aspirent à redresser l'efficacité du marché unilatéralement, c'est-à-dire sans discrimination de certaines activités. Ainsi, elles sous-entendent des réformes du secteur financier, de l'éducation, des infrastructures, R&D etc. Cependant, c'est une erreur de

croire que leur influence est totalement non-discriminatoire. Il existe toujours des secteurs qui profitent en grande partie des politiques de marché plutôt que d'autres.

Dans un sens général, la politique industrielle inclue toutes les activités utilisées afin de permettre au développement industriel d'augmenter au-dessus du niveau qu'un système de marché libre ne pourrait produire. Les politiques industrielles si largement définies peuvent avoir une orientation macroéconomique, sectorielle et microéconomique. L'orientation macroéconomique est moins interventionniste et a pour but d'améliorer les conditions économiques générales pour la gestion et la stimulation d'un mécanisme de marché. C'est dans ce travail classifié en politiques structurelles de marché. Nous nous focalisons sur l'orientation sectorielle et microéconomique des politiques industrielles en vue d'améliorer la gestion de secteurs déterminés ou d'entreprises ayant un intérêt stratégique pour le pays.<sup>98</sup> Donc, la politique industrielle ne concerne pas le secteur industriel en soi. Elle concerne une certaine cible, qui peut être l'agriculture ou les services si on peut voir dans ceux-ci un intérêt pour le développement.

Il existe des attitudes négatives par rapport aux politiques industrielles qui sont considérées comme un essai de stimulation de l'offre à un micro niveau d'une façon incohérente et mal choisie. Les politiques industrielles sont souvent considérées comme étant la suite de politiques de protectionnisme mais d'une manière plus sophistiquée (Pinder, et al., 1979). Un des arguments principaux utilisés dans la critique des politiques industrielles est l'incompétence et la faible capacité du gouvernement d'évaluer les possibilités d'investissement, les externalités positives, de choisir les perdants et les vainqueurs comme le danger de l'influence de certains groupes d'intérêts. Cependant, reste la question de savoir si cet argument est assez fort pour abandonner l'avantage que peut avoir l'économie sur leur efficace exécution.<sup>99</sup> Dans notre travail nous n'allons pas nous

---

<sup>98</sup> A titre exemplaire, les investissements dans le secteur d'éducation visés à améliorer le marché en créant un main d'oeuvre qualifié représentent dans un sens plus large une politique favorisant le marché. Néanmoins, si on déterminait le secteur des technologies informatiques comme le secteur stratégique, l'investissement dans l'éducation dans le domaine des sciences techniques représenterait un aspect de la politique industrielle.

<sup>99</sup> L'argumentation économique en faveur de l'intervention de l'Etat dans les autres domaines (enseignement, système social, stabilisation macroéconomique) est expliquée par les échecs du marché pour réguler adéquatement ces domaines. Il en est de même pour les politiques industrielles. Cependant, il n'y a aucune raison de penser que l'influence des groupes d'intérêt n'existe pas dans ces domaines ou que l'Etat est plus compétent pour s'occuper de ces questions que ce qu'il l'est avec la politique industrielle. Pourtant, personne ne ralentit le besoin de l'Etat d'intervenir dans les domaines énumérés, alors que l'engagement de l'Etat dans la politique industrielle est critiqué depuis des décennies. Bien sûr, il existe le risque de choisir des mauvaises cibles ou de tomber sous l'influence de différents groupes d'intérêt mais alors c'est une question de l'analyse des coûts et bénéfices entre les avantages que la politique industrielle peut amener et le risque de faire une erreur. Comme l'a dit une fois Thomas Watson, le

occuper du débat qui dure depuis des décennies sur le fait de savoir s'il faut appliquer des politiques industrielles mais plutôt de quelle manière elles peuvent aider les PEE dans son développement à long terme et l'élimination des vulnérabilités comme étant la raison des barrières fondamentales à la croissance. Cependant nous citerons les arguments pour l'application des politiques industrielles d'un aspect critique. On peut regrouper trois catégories d'arguments en faveur de l'application des politiques industrielles (Curzon Price, 1990):

1. Les acceptables: les échecs du marché, ses distorsions, la protection des jeunes industries, les externalités positives, l'économie d'échelle.
2. Les faux: l'emploi.
3. Les non économiques: l'industrie militaire, les arguments sociaux (qui sont concentrés sur la répartition au lieu de l'être sur la création des richesses matérielles), par exemple le développement régional, la protection d'environnement, la culture.

En pratique, la politique industrielle représente une réunion ou une coordination de différentes politiques: commerciale, sociale, culturelle, régionale, énergétique, de communications etc. On peut prendre de ces différentes politiques des instruments différents par lesquels on peut soutenir une activité économique définie:

- les barrières douanières et non douanières (cet instrument est dans les pays d'Europe très peu adapté, en tenant compte de la candidature à l'UE pour certains pays ou le processus de candidature pour d'autres) ;
- subventions pour l'exportation, la production, l'enseignement, la recherche et le développement, les investissements ;
- la politique fiscale, politique du taux de change et la politique de crédit
- les approvisionnements publics
- le contrôle des prix
- les lois de marché (délivrance des autorisations), les standards techniques et autres
- la production d'Etat directe

---

fondateur de IBM, „Si vous voulez réussir, il faut augmenter le taux d'erreur.“ Dani Rodrik, un des plus grands intervenants de la politique industrielle, a rajouté: « Le gouvernement qui ne fait aucune erreur en promouvant l'industrie est celui qui commet une plus grande faute de ne pas avoir poussé assez fortement.

- la construction d'infrastructure

Nous rappelons seulement qu'on considère comme politiques industrielles celles qui ont été stratégiquement conçues afin de mettre au pied une industrie définie, c'est-à-dire un secteur. Elle utilise les instruments cités et s'applique à travers d'autres politiques. Par exemple, la politique des taux de change dont nous avons parlé dans la partie précédente est considérée comme une politique de gestion par demande agrégée. Dans le cadre d'une politique industrielle, la politique de taux de change s'appliquerait à travers l'appréciation de la valeur de la monnaie nationale dans le but de promouvoir le secteur des exportations indépendamment de son effet sur la demande agrégée.

Nous avons rappelé dans la partie précédente les modèles duals du développement économique quand nous avons abordé les différences de productivité entre les activités traditionnelles et modernes et le besoin que se développent des technologies modernes hautement productives. Cependant, les investissements dans les nouvelles industries demandent soit de grandes dépenses que le secteur privé ne peut pas assurer soit il existe un problème d'information car il s'agit de nouvelles activités pour lesquelles il n'existe pas d'expérience préalable et de connaissance indispensable. Si on prend le processus de *learning-by-doing* comme un facteur important du développement économique, les effets externes positifs de l'application de nouvelles industries présentent une argumentation très solide pour leur stimulation de la part d'un autre pays.

Nous avons découvert qu'on a rarement eu recours à une politique industrielle directe (au sens d'une aide directe à un secteur particulier). Dans certains pays, aucun signe de véritable politique industrielle n'a pu être mis à jour (Comité économique et social Européen, 2009). Au cours de la transition économique, le premier type de politique industrielle n'a été que rarement utilisé. Dans la plupart des pays en transition, un secteur industriel ou économique spécifique permettait de garantir la paix sociale. C'était notamment le cas dans les pays où les syndicats bénéficiaient d'une position de force ou pour les productions impliquant un travail physiquement pénible. Les secteurs minier, énergétique ou encore ferroviaire en faisaient partie. La transition ne les a affectés que de manière superficielle, car l'on s'est efforcé de préserver leur fonctionnement sans y apporter de changement majeur. Les gouvernements ont tenu à retarder la privatisation et à ne pas renforcer la productivité du travail en ayant recours aux licenciements. Dans les entreprises qui subissaient

des pertes particulièrement significatives étaient progressivement mis en œuvre des programmes d'allégement des effectifs dont l'impact social devait être aussi limité que possible. La priorité était donnée aux départs à la retraite plutôt qu'aux licenciements. La politique avait pour principal objectif d'apporter un large soutien aux entreprises et de couvrir leurs pertes.

- La politique industrielle peut parfois produire des résultats anticoncurrentiels significatifs, comme est le besoin de concentration fonctionnelle et géographique de l'activité afin que se réalise une économie d'échelle;
- exemples d'intervention ratée: le projet franco-britannique Concorde, la production d'ordinateur (un grand ordinateur « *mainframe* » qui se serait opposé à IBM) en France, des produits pétrochimiques industriels et l'aluminium au Japon avant le choc pétrolier etc.
- exemples d'intervention réussie: au Japon, dans les années 60 acier et chantiers navals, les années 70 des machines-outils et automobiles, les années 80 l'électronique, les années 90 les semi-conducteurs (soutien sous forme de regroupement de données, leur interprétation et transmission et la cible était fixée à partir de la possibilité d'assurer un excédent bilatéral d'échange de marchandises avec les Etats Unis ou l'Union Européenne), industrie de l'acier en Corée du Sud etc. Par exemple, *Embraer* - le constructeur brésilien d'avions est devenu un joueur global avant d'avoir été privatisé mais surtout après cela. L'histoire du producteur chilien de saumon est semblable. Un contenu national minimal mis en œuvre dans l'industrie automobile de Chine et d'Inde a relevé le secteur de production des composants.
- Il n'existe pas des industries avec une technologie de production obsolète, mais plutôt des entreprises qui utilisent une technologie démodée.
- Le but des politiques industrielles doit être l'augmentation de la concurrence et ne doit pas se mêler à des mesures non autorisées par la législation européenne dans le domaine de la concurrence et de la discrimination des consommateurs et contribuables.

## 6.2 Les institutions comme facteur de succès des politiques économiques

*“Tout conseil sur la politique économique devrait prendre en considération l’environnement institutionnel et être accompagné par des changements institutionnels qui vont primordialement déterminer le succès de la politique à long terme.”* (Fatás, et al., 2005)

Une des récentes théories de la croissance économique, appelée *„l’unique théorie de la croissance et du développement“* et présentée pour la première fois dans le livre déjà cité (Aghion, et al., 2005) dans la partie qu’ont écrit E.Prescott et S.Parente, parle de la croissance comme d’un processus qui traverse différents régimes que les institutions et les politiques caractérisent comme un facteurs de croissance. Ils partent de la théorie néoclassique de la croissance économique d’après laquelle les pays se trouvant loin de leur frontière technologique peuvent utiliser les externalités positives provenant de l’expérience technologique des pays développés à une période donnée. Cependant, ce processus ne s’effectue pas automatiquement et il dépend des institutions nationales et des politiques dont dépend la capacité du pays à franchir le chemin menant à sa frontière technologique. Selon eux il existe deux régimes de croissance économique –la croissance selon Malthus et celle selon Solow. Le premier caractérise la stagnation du PIB per capita, alors que le second est le régime de croissance de cet indicateur. La condition essentielle pour qu’un pays soit sur le chemin d’une croissance constante est qu’il réussisse à passer d’un régime à l’autre. **Ce sont justement les institutions et les politiques qui définissent le moment de ces changements de régime.** Comme cela est souligné dans (Coricelli, et al., 2010) la transition représente le meilleur exemple de ces changements de régime au 20<sup>ème</sup> siècle. Cela indique que les PEE qui ont franchi d’importantes étapes dans leur développement institutionnel, et dans la mesure où ils mettent en place des politiques macroéconomiques adéquates, peuvent passer d’un régime à la Malthus à celui de type Solow et, de plus, la tendance à long terme de croissance sera stable. Cette théorie met directement l’accent sur l’importance du développement institutionnel et des politiques économiques pour une croissance à long terme.

Il est temps que nous nous rappelions certaines conclusions de la première partie qui nous seront utiles pour la suite de notre analyse:



a) Il n'existe pas de recette unique et universelle pour la mise en place de politiques économiques dans les PEE; le pays doit plutôt trouver les obstacles clés à la croissance économique et essayer de les supprimer suivant ses priorités. *Srpay-gun approach* dans la mise en place de la réforme économique risque de dépenser la force de la réforme et les ressources dans les domaines qui vont le moins contribuer à la croissance générale plutôt que cela n'aurait été le cas avec des cibles précisément définies.

b) Les politiques du consensus de Washington peuvent montrer des faiblesses importantes dans la mesure où elles ne sont pas suivies de réformes institutionnelles adéquates, c'est-à-dire les effets d'une politique économique peuvent être totalement opposés dans les pays aux entourages institutionnels différents.

c) La théorie économique n'a pas assuré de réponses non ambiguës sur comment et dans quelle mesure certains facteurs de croissance (entre autres institutions et politiques) influencent la croissance dans les PEE. Les recherches quantitatives empiriques abondent de problèmes méthodologiques et de données statistiques peu fiables.

Tout nous indique que le contexte spécifique du pays, l'analyse du lien entre les institutions et les politiques économiques, tout comme une approche multidisciplinaire basée sur une analyse de qualité et l'étude du cas peut offrir une image plus claire de la croissance économique dans cette région. C'est pourquoi dans la suite de notre travail nous allons parler davantage du rôle des institutions dans la création et les effets des politiques de réforme pendant la période de transition.

Après les deux premières décennies de la transition, quand les institutions financières internationales ont enfin reconnu l'importance du développement institutionnel et ont commencé à mettre l'accent sur son caractère indispensable avec la même intensité qu'elles avaient insisté une décennie auparavant sur les politiques de libéralisation, privatisation et stabilisation, la littérature économique traitant cette question s'est significativement enrichie. Comme l'a dit Dani Rodrik „Le focus des réformes dans le monde développé a bougé de bien définir les prix vers bien définir les institutions “ (Rodrik, 2008).

Cependant, dans beaucoup de pays, la moitié de la transition s'est déroulée dans une confusion générale dans la mise en place des politiques économiques suivant les conseils des institutions internationales dans un système institutionnel faible. Les économistes savent comment

fonctionnent les marchés et ils peuvent dire, sans risque de se tromper, comment une économie de marché parvenue à maturité réagira à leurs recommandations. Mais les marchés parvenus à maturité reposent sur des bases institutionnelles profondes, sur des institutions qui définissent les droits de la propriété, veillent à l'exécution des contrats, communiquent les prix, comblent les écarts d'information entre acheteurs et vendeurs. Ces organismes de régulation des marchés font souvent défaut aux pays en développement. En fait, une partie importante du développement est précisément la création de cet arsenal institutionnel. Même sans cela, il peut y avoir croissance, et ces institutions peuvent se développer en même temps que l'économie. Cependant, nous ne savons pas avec précision comment ces institutions peuvent se former et les décideurs ne sont pas toujours en mesure de savoir comment fonctionnera un marché sans elles. L'impact des changements d'orientations politiques et des réformes est, de ce fait, difficile à prédire dans une économie en développement. (IBRD/World Bank, 2008). La première question qui apparaît comme une question clé dans l'analyse du lien entre la politique et l'institution est celle du domaine de la privatisation. La privatisation comme partie des réformes structurelles (politiques structurelles) qui ont pour but l'augmentation de l'efficacité des entreprises qui étaient propriété de l'Etat représentait un cadre et le pas le plus important dans le processus de transition. La privatisation a été en même temps un des piliers (avec la stabilisation macroéconomique et la libéralisation) des politiques du consensus de Washington qui devaient apporter la prospérité à ces pays. Cependant, la courte histoire de la transition économique a été inondée de controverses qui ont découlé de ces transformations de propriétés.

En considérant que dans le système socialiste l'Etat possédait presque tout et que les capacités de production étaient insuffisamment et mal utilisées, on attendait de la privatisation qu'elle remplisse les caisses de l'Etat et qu'elle mette en mouvement l'essor économique avec une utilisation des ressources plus efficace. Cependant, ni le remplissage des caisses n'a été en harmonie avec ces attentes ni l'efficacité n'a atteint le niveau espéré. La mise en place de principes de marché dans les économies socialistes devait apporter la prospérité mais elle a montré toutes les faiblesses du marché qui apparaissent souvent même dans les pays développés, mais qui, dans la courte expérience de marché des pays en transition ont réussi à trouver des filières à travers lesquelles ils allaient se réaliser. Il existait plusieurs raisons à un tel dénouement des événements, avec à la base les mêmes effets.

**Le pouvoir de l'élite politique :** dans la majorité des pays en transition les élites politiques de l'ancien régime socialiste ont joué un rôle important dans les phases initiales de la transition qui ont été prédéfinies pour la mise en place de réformes de marché souvent radicales. Cette nomenclature a eu moins d'influence pour la création d'institutions qui stimuleraient l'efficacité et limiteraient le pouvoir de l'Etat. Douglass North a dit "Les institutions ne sont pas habituellement créées d'être socialement efficaces mais de servir aux intérêts de ceux qui ont le pouvoir de définir des nouvelles règles de jeux" (North, 1990). Comme nous l'avons montré dans la première partie sur le modèle de la recherche politique sur la domination de la loi que Stiglitz et Hoff ont exposée, si les rentes que l'élite politique réalise depuis sa position privilégiée sont élevées, elles auront la motivation de stopper la réforme de transition, ce qui d'un autre côté incitera d'autres acteurs économiques à se comporter de façon opportuniste. Comme il est démontré d'une manière empirique dans (Beck, et al., 2006) les pays ayant été plus longtemps sous le pouvoir des élites socialistes ont eu un système politique moins efficace et ont mis en place plus lentement les changements institutionnels indispensables dans la première phase de la transition. Dans un système dans lequel le pouvoir de l'élite politique est grand, les politiques économiques qui sont en théorie confirmées et qui sont vivement conseillées aux pays peuvent avoir des effets tout à fait indésirables et stopper la suite des réformes. La privatisation dans un système institutionnel faible où le droit des propriétés privées est défini par de mauvaises lois, ce qui peut amener les petits actionnaires à se sentir incertain, peut avoir des effets totalement opposés à ceux désirés.

**Le pouvoir de l'oligarchie économique:** un petit groupe de personnes qui ont utilisé leur position d'*insider* ou d'autres liens ont réussi à accumuler une richesse énorme par le processus de privatisation dans un entourage institutionnel peu développé. La Russie et la Chine en ont été des exemples les plus marquants, mais cela s'est déroulé également dans les PEE. Beaucoup de particuliers ont utilisé des positions privilégiées pour l'achat de sociétés d'Etat, ce qui le plus souvent dans la littérature est appelé *asset stripping*. On estime que l'actif d'une valeur de 50-60 milliards de dollars en Russie a été vendu à 1,5 milliard de dollars (Tanzi, et al., 2000). Les moyens financiers utilisés pour l'achat de ces entreprises provenaient souvent de banques étant sous le contrôle direct de ces particuliers. Cela a encore plus accentué les inégalités économiques dans la société qui était considérée pendant la période du socialisme comme une des régions les plus unifiées d'après les standards internationaux. La combinaison et la collaboration commune des

élites oligarchiques et politiques ont considérablement contribué à la résignation générale de ces pays par rapport à ces changements de marché et à la dose élevée de l'euroscpticisme des derniers temps, tout en tenant compte que l'Union Européenne représente un symbole de changements de marché pour la population dans cette région. La privatisation ainsi que les autres changements de marché est pour ces raisons devenues indésirables, ce qui a provoqué un consensus social général sur la nécessité de réformes et a diminué le soutien à la réforme de transition. Cela se reflète négativement sur la capacité des gouvernements à mettre en place les réformes indispensables. Comme LJ.Madžar l'a dit „*une société avec une politique dévaluée est une société avec une petite capacité de formation institutionnelle avancée et de modernisation*“ (Kvartalni Monitor N.13, 2009). Les nouveaux gouvernements arrivés au pouvoir ont été obligés d'inclure dans leur programme politique le désir social modelé pendant la phase initiale de la transition et de plus en plus souvent recourent au populisme politique. C'est ainsi que beaucoup de pays de l'Union Economique Européenne se sont mis dans la situation appelée le plus souvent dans la littérature spécialisée *state capture*.<sup>100</sup> State capture n'est pas la même chose que la corruption qui ne change pas les lois élémentaires du marché mais plutôt les décisions bureaucratiques spécifiques. State capture est un phénomène qui stoppe ou ralentit considérablement la suite des réformes de marché.

La majorité des pays a débuté le processus de transition avec un large spectre de réformes dans le domaine de politiques économiques (macroéconomiques et structurelles), mais seuls quelques pays (la Hongrie, l'Estonie et la Pologne) d'après les estimations de la Banque Mondiale, ont réussi à construire des institutions qui ont pour but de défendre les droits des propriétés privées et de créer un environnement économique favorable pour les investissements (World Bank, 2002). Certains pays comme la Lituanie et la Slovaquie ont réussi au début de la transition à faire des changements dans le domaine des politiques macroéconomiques mais elles ont eu moins de succès dans la mise en place d'une limite de budget constante dans les entreprises d'Etat.

Cependant, les faiblesses du mécanisme institutionnel dans ces économies ont souvent ralenti l'efficacité des politiques économiques mises en place et accentué le développement des vulnérabilités économiques dans la région.

---

<sup>100</sup> Le capture d'Etat est défini comme la création des règles de jeu de base (i.e. lois, règles, décrets et régulations) par le biais des paiements privés illégaux et non transparents aux fonctionnaires publics. (Hellman, et al., 2001)

Dans les plusieurs recherches il est empiriquement confirmé que la qualité des institutions fiscales a joué un rôle important dans l'élaboration du résultat de la politique budgétaire des nouveaux membres de l'UE.<sup>101</sup>

Pourquoi les institutions et la qualité de gestion des finances publiques sont importantes dans l'exécution de la politique budgétaire? Toute augmentation des dépenses publiques entraîne la croissance des recettes fiscales nécessaires à leur financement. Nous supposons que l'utilité marginale des dépenses publiques diminue avec leur augmentation alors que le coût marginal de la taxation augmente avec sa croissance. L'effet des augmentations des dépenses publiques sur la croissance est de ce fait positif tant que l'utilité marginale des dépenses publiques est plus élevée que le coût marginal de l'imposition fiscale. A un certain point, elles s'égalisent et elle représente la taille optimale de l'Etat, du moins c'est ainsi en théorie. Cependant, la qualité des institutions et l'efficacité de la gestion des finances publiques d'un côté peuvent augmenter l'utilité marginale des dépenses publiques et diminuer le coût marginal de l'imposition fiscale ainsi elles augmentent la taille optimale de l'Etat dans les pays aux institutions de meilleure qualité. D'un autre côté, l'influence des dépenses publiques sur la croissance économique tend à être négative dans les pays à l'environnement institutionnel faible. L'ampleur des dépenses publiques peut non seulement être plus grande dans les pays aux institutions régulées mais l'équilibre budgétaire comme mesure complémentaire de stabilité macroéconomique aura plus d'effet dans les pays aux fortes institutions. De telles revendications confirment nos opinions de la première partie que l'analyse des politiques économiques ne peut pas être étudiée dans le contexte d'une recette universelle du type du consensus de Washington mais plutôt dans un contexte de transition du système institutionnel spécifique de chaque pays. L'augmentation des dépenses publiques de 2 % du PIB en République Tchèque ne doit pas avoir le même effet sur la croissance qu'elle ne l'a en Albanie.

Les institutions fiscales servent comme système d'autocontrôle des responsables de la politique économique. Elles n'ont pas pour but de dépolitiser le processus de réalisation de politique

---

<sup>101</sup> Par exemple, (Mulas-Granados, et al., 2009); (Fabrizio, et al., 2006)

budgétaire mais d'améliorer la qualité de décision. Les institutions pouvant affecter la discipline fiscale et l'orientation cyclique des politiques fiscales:

- a) **La centralisation de l'autorité fiscale** - situation dans laquelle le ministre des finances a un grand rôle dans la création et la réalisation des buts fiscaux, dans la résolution des conflits qui concernent les dépenses publiques et qui a la possibilité de bloquer la dépense des moyens si le niveau assurant l'équilibre fiscal a été dépassé. Le rôle stratégique du ministre des finances dans la réalisation de la politique fiscale avec une législation qui limite les rééquilibrages fréquents du budget représente une recette de réalisation de politique fiscale responsable et prudente. Cependant, l'inclusion du pouvoir législatif c'est-à-dire du parlement dans la procédure budgétaire est importante pour un résultat fiscal positif (des freins et des contrepoids).<sup>102</sup>
- b) **Les gouvernements de coalition** - gouvernements se composant de plusieurs partis différents augmentent la possibilité de marchandage pendant l'adoption du budget, ce qui augmente la tendance d'une contrainte budgétaire douce et d'une discipline fiscale plus faible. L'existence de gouvernements de coalition est associée avec les règles électorales constitutionnelles déterminées par le système électoral. Si un système électoral proportionnel est déterminé par une constitution, plus grande est la possibilité d'assemblage d'un gouvernement de coalition et de mauvais résultat fiscal (Persson, et al., 2003).
- c) **La transparence fiscale** - pour une discipline fiscale, un contrôle de la corruption et une meilleure notation de crédit, la transparence de l'ensemble du processus budgétaire, de la présentation fidèle des revenus et des dépenses et du respect des standards internationaux est très importante. Plus la transparence fiscale est grande moins la possibilité de collecter les rentes de beaucoup de groupes d'intérêts. C'est pourquoi il est conseillé que la statistique du gouvernement couvre aussi bien les finances publiques centrales que locales; et en ce qui concerne la statistique il faudrait qu'un corps indépendant travaillant selon les standards internationaux en ait la charge.
- d) **Les cycles politiques budgétaires**

---

<sup>102</sup> Cette affirmation est confirmée dans un nombre important de travaux comme par exemple dans (Stein, et al., 1999), (Alessina, et al., 1999).

- e) **La crédibilité du gouvernement**- Il est déterminé empiriquement que la procyclicité de la politique fiscale est plus prononcée dans les démocraties corrompues (Alessina, et al., 2004). Cela découle du problème principal-agent. A savoir, si les électeurs perçoivent le pouvoir comme étant corrompu par temps d'expansion économique ils réclameront une plus grande participation dans la répartition des bénéfices grâce à de meilleurs biens publics ou à la diminution des impôts. Si le gouvernement adopte les rentes provenant de la croissance économique, que ce soit pour son besoin ou celui de groupes d'intérêt individuels comme les salariés du secteur public ou les magnats, les électeurs considéreront cela comme un vol direct des biens publics. Si le gouvernement perd sa crédibilité, même s'il veut mettre de côté les réserves fiscales durant la période de reprise, cela peut difficilement parmi les électeurs être un argument réel de la raison pour laquelle ils n'ont pas accès aux comptes fiscaux mais peuvent seulement examiner d'une façon subjective la reprise économique. Tout cela sous-entend une plus grande propension des gouvernements vers les politiques fiscales procycliques s'ils veulent rester au pouvoir.

Les PEE ont fait des progrès importants dans le domaine de la consolidation fiscale et le développement des institutions fiscales durant ces deux dernières décennies. Pendant la première décennie de la transition le but était l'élimination des anciennes institutions datant du régime socialiste et qui ne peuvent pas soutenir le nouveau système qui se base sur le fonctionnement de marché de l'économie. Les pays ont commencé la mise en place trésorière comme les institutions à travers lesquelles vont passer toutes les transactions budgétaires, par la création de procédures pour l'adoption du budget, puis avec l'intégration des comptes non-budgétaires, la création des institutions de vérificateur de budget indépendant et beaucoup d'autres réformes. Les réformes pendant la seconde décennie étaient plus sophistiquées mais tout aussi importantes. Ce groupe de réformes est encore plus lié au domaine discrétionnaire de l'orientation de la politique fiscale dans sa fonction de stabilisation des cycles économiques. De ce fait, une plus grande attention a été portée à l'introduction de cadre à moyen terme pour l'application de la politique fiscale comme par exemple cadre des dépenses à moyen terme – MTEF<sup>103</sup>. L'accent est également mis sur la structure du budget ayant pour le but que la priorité soit donnée aux dépenses en capital par rapport

---

<sup>103</sup> Medium Term Expenditure Framework

aux dépenses courantes. Il y a également l'adoption de différentes procédures concernant un meilleur management financier, un meilleur système de gestion des risques, la segmentation des utilisateurs du budget, un système plus transparent etc. Le parlement reçoit un rôle plus important dans le processus budgétaire ce qui contribue encore plus à la crédibilité du gouvernement. Les changements institutionnels sont encouragés par le processus d'adhésion à l'UE pour des besoins d'harmonisation des standards budgétaires et par un système pouvant d'une façon adéquate réaliser des transferts depuis les fonds européens vers les budgets nationaux.

Une des récentes réformes institutionnelles les plus importantes est la création de conseillers fiscaux qui, comme corps indépendant, en prenant exemple sur la banque centrale, créent des paramètres selon lesquels le gouvernement devrait appliquer la politique fiscale dans une période à moyen terme. Etant un corps indépendant spécialisé, les conseillers fiscaux créent des lois fiscales d'après leurs propres projections de croissance et ils ne subissent pas la pression politique à laquelle serait exposé le gouvernement et à cause de laquelle elle est beaucoup plus tournée vers une contrainte budgétaire douce. Les lois budgétaires sont des limites quantitatives liées à un ou plusieurs agrégats fiscaux. Cela peut être le déficit budgétaire, les dépenses publiques, les recettes publiques ou la dette publique. Les pays membres de l'UE doivent respecter une loi budgétaire provenant du Pacte de stabilité et de croissance. Certains pays ont introduit d'autres lois supplémentaires. C'est ainsi que la Hongrie a introduit la loi que son bilan primaire doit être positif. Cependant, la prudence avec les lois budgétaires à cause de leur qualité procyclique pendant la période de récession n'est pas à négliger. La limite du déficit ou de la dette publique dans la phase descendante de la conjoncture économique peut accélérer la tendance négative.

Les réformes fiscales considérées comme étant très en avance, n'ont pourtant pas assuré un espace fiscal de manœuvre suffisant aux gouvernements pour pouvoir réagir en période de crise. Les positions fiscales saines d'avant la crise se sont transformées en déficit budgétaire et dettes publiques ayant tendance à sortir de cadres soutenables. Cela démontre moins la faiblesse de ces institutions que la formulation peu sévère des paramètres sur lesquels se construit la politique budgétaire. C'est pour cela que les deux choses suivantes sont d'une importance essentielle pour la formulation de la politique budgétaire:



- a) La connaissance de l'écart de production et de la phase du cycle économique dans laquelle se trouve l'économie afin de durcir les lois fiscales en phase de reprise.
- b) L'introduction dans l'évaluation de la croissance économique et donc des revenus et dépenses budgétaires de beaucoup plus d'analyses de scénario et d'un meilleur système d'évaluation du risque des chocs externes.

L'importance des institutions budgétaires est notamment essentielle dans les pays à l'environnement institutionnel général faible. Dans plusieurs ouvrages il est montré qu'à la différence de l'indépendance de la banque centrale qui ne dépend pas du niveau du développement institutionnel dans le pays, la qualité des institutions budgétaires est très importante dans les pays aux institutions plus faibles.<sup>104</sup>

#### *Institutions et politique industrielle.*

La politique industrielle en Europe a beaucoup changé depuis l'accord de Paris (1951) créé sur une beaucoup plus forte intervention dans ce domaine tout en considérant qu'il reposait sur la Communauté européenne du charbon et de l'acier. L'analyse des politiques industrielles dans les cadres de l'UE est très compliquée ayant à l'esprit les règlements existant dans ce domaine et l'entrelacement des compétences des autorités nationales et de l'UE ou de la Commission et du Conseil. Les documents de l'UE abondent d'approches analytiques et de recommandations concernant le sens vers lequel doit être orientée la politique industrielle mais ils sont très modestes sur la question d'actions concrètes à entreprendre, plus précisément en ce qui concerne les moyens à investir dans le développement de la production industrielle. Cela peut être la conséquence de l'approche de marché des changements industriels, ce qui empêche le transfert des compétences avec une influence plus directe au niveau de l'UE.

Une large couverture de l'*acquis communautaire européen* définit entre autres le cadre institutionnel dans lequel il est possible de mettre en place les politiques industrielles. Une des manières de soutenir plus activement les branches industrielles est par le Fond de cohésion de l'UE

---

<sup>104</sup> Voir (Gollwitzer, et al., 2010)

sous la forme de redistribution des ressources des pays plus riches vers les pays plus pauvres, mais avec une stratégie à long terme de rattrapage clairement définie et basée sur l'efficacité. Quand on atteint la vitesse souhaitée de convergence, alors l'application des politiques de cohésion cesse. Les politiques de cohésion de l'UE peuvent améliorer le climat d'investissements et remplacer les défauts de location d'un secteur donné, mais elles ne peuvent pas entièrement résoudre les problèmes de certaines industries car elles sont plus horizontalement orientées vers un lourd (réseau routier) et une légère infrastructure (capital humain, administration).

La concentration des règlements de l'UE sur le fonctionnement efficace du marché interne et non-discriminatoire empêche les mouvements des gouvernements qui pourraient être analysés comme déformés. L'injection des moyens publics dans des industries déterminées peut être interprétée comme illégale si l'investisseur individuel avait d'intérêt à faire pareil. Les programmes publics de restructuration des entreprises existent mais la discipline des autorités nationales se conduit à travers la surveillance au niveau de l'UE. La politique de concurrence, de régulation fusion-acquisition au niveau de l'UE peut amener à un conflit les autorités nationales et supranationales à l'occasion de l'application de mesures concrètes. Les libertés nationales dans l'application des politiques sectorielles sont modestes sachant qu'elles doivent respecter la concurrence et avoir un rôle non-discriminatoire. L'application des politiques douanières et des quotas est rendue impossible tant par l'adhésion à l'UE que par les accords bilatéraux avec les pays de l'Europe du Sud-Est. Il existe seulement quelques quotas pour l'exportation de l'acier des pays de l'ex Union Soviétique qui ne sont pas membres de l'Organisation Mondiale du commerce. Un plus grand espace est laissé dans le domaine des politiques technologiques aussi bien au niveau de l'UE qu'au niveau des autorités nationales.

Cependant, la politique industrielle commence à prendre de l'importance avec le temps; surtout pendant les crises financières actuelles où le rétablissement de la production industrielle et du secteur échangeable est devenu une des priorités les plus importantes dans la stratégie de croissance de l'UE. « *Maintenant, plus que jamais, l'Europe a besoin de l'industrie et l'industrie a besoin de l'Europe* » (European Commission, 2010). Et malgré l'application stricte des règlements européens, il reste de la place pour l'application des politiques industrielles. Par exemple, les politiques concernant la sécurité énergétique restent entièrement à un niveau national, l'harmonisation des systèmes fiscaux au niveau de l'UE se développe très lentement, alors que

l'imposition des entreprises reste dans le domaine des autorités nationales, ce qui peut augmenter la délocalisation des compagnies dans les PEE.

En ce qui concerne les industries politiques horizontales, jusque dans les années 1980 elles étaient dirigées en UE vers les recherches dans le domaine de l'énergie nucléaire dans le cadre de l'accord EUROATOM. Ensuite, une plus grande importance est accordée au soutien du développement de l'entreprise, de l'innovation, du capital humain, de la concurrence etc. Au sein de l'UE il existe un Conseil pour la concurrence ayant pour but:

- a) L'accélération de l'adaptation de l'industrie aux changements structurels
- b) La stimulation de l'ambiance qui favorise les innovations et la possibilité de reprise des petites et moyennes entreprises.
- c) La promotion des politiques industrielles dans les domaines des innovations, de la recherche et de la croissance technologique.

Cette institution montre une décision claire pour le développement de la compétitivité, ce qui sous-entend l'élimination des politiques industrielles négatives et à court terme ayant pour but de conserver les entreprises en faillite ou les secteurs qui ne fonctionnaient pas selon le principe des avantages comparatifs et les autres uniquement grâce à un niveau élevé de protection. Le concept élémentaire appliqué en Europe en ce qui concerne les politiques industrielles est avant tout l'orientation de marché, l'application horizontale concernant tous les secteurs avant les particuliers, la concentration sur la future croissance avec un accent sur les innovations, la R&D l'entrepreneuriat, le risque de capital et dans une plus petite partie l'application verticale qui concerne la promotion des industries hautement stratégiques, mais sans choix de „vainqueur“.

### 6.3 Les implications de l'analyse actuelle de la politique économique

*Est-ce que la théorie de croissance économique nous donne la recette de l'application des politiques économiques?*

*“Dire aux pays pauvres de l'Afrique ou de l'Amérique latine qu'il faut établir les institutions telles que celles des Etats-Unis ou de la Suède est comme leur dire que la seule façon de se développer est de devenir développés” (Rodrik, 2011)*

La riche littérature empirique qui étudie les facteurs de la croissance économique nous a donné des résultats assez hétérogènes que nous pouvons généraliser et systématiser dans plusieurs directions qui pourraient être le cadre de l'application des politiques économiques. En considérant que les PEE ont un PIB plus bas que les pays développés, selon la théorie de croissance économique le processus de convergence était attendu, avec la limitation que des conditions définies soient respectées. Quand on parle de la convergence d'anciens pays en transition, mais aussi des pays en développement en général, les conditions clés de la convergence sont l'augmentation de la productivité du travail et l'efficacité de la production. La productivité du travail peut se promouvoir par l'augmentation du niveau et de la qualité du capital pour chaque travailleur alors que l'efficacité augmente par la combinaison d'un meilleur management et savoir-faire. La troisième condition est l'orientation d'une plus grande partie de la population active vers les activités productives. Ce sont les conditions nécessaires pour la réalisation du processus de convergence, quels que soient le lieu, les conditions initiales et les influences qui ont laissé le pays en marge.

Cependant, la théorie de la croissance économique ne donne pas de réponses concrètes sur ce que doit faire un pays pour accélérer le processus de convergence. L'économétrie de la croissance nous donne principalement le même éventail d'indicateurs de croissance qui se sont montrés statistiquement significatifs dans les régressions de croissance. Ce sont les indicateurs concernant les investissements, l'éducation, l'intégration commerciale et financière dans l'économie mondiale, le développement institutionnel et la consommation de l'Etat. Cela signifie qu'un taux plus élevé d'investissements, un investissement accru dans l'éducation, une plus grande intégration dans l'économie mondiale etc, sont favorables à la croissance économique. Mais que cela signifie-t-il objectivement pour les créateurs de politiques économiques? Apparemment pas grand-chose. Les niveaux d'investissements, d'intégration commerciale ou l'éducation ne sont pas des instruments des politiques économiques mais peuvent plutôt être posés comme des cibles données sur le

chemin de la réalisation du but élémentaire: la croissance économique. La manière dont certains pays atteignent ces buts peut être très différente. Un gouvernement est confronté à un large spectre de décisions économiques pouvant être macroéconomiques, financières, régulatrices, microéconomiques ou institutionnelles dont les conséquences peuvent se voir dans les changements aussi bien du système et des structures institutionnelles qu'au niveau des entreprises et des ménages.

Si les régressions de la croissance nous montrent que les pays ayant réussi à mieux s'intégrer dans l'économie mondiale ont connu des taux plus élevés de croissance, cela ne nous dit rien sur comment et à quelle vitesse il faut supprimer les barrières douanières ou libéraliser les flux de capitaux et s'il faut baisser les frais de douane ou s'il vaut mieux introduire des zones libres de commerce ou l'export subventionné. De la régression de la croissance nous pouvons conclure que les pays ayant réussi à établir une stabilité macroéconomique ont réalisé de meilleurs résultats dans le domaine de la croissance mais nous ne pouvons pas en tirer des conseils directs pour la conduite d'une politique monétaire et fiscale. Le développement institutionnel, d'après bon nombre d'économistes, est considéré comme un des facteurs les plus pertinents de la croissance à long terme. Cela signifie que les pays qui ont assuré un environnement dans lequel les droits des contrats et la défense de la propriété privée sont respectés ont réalisé des taux plus élevés de croissance. Mais cela ne nous dit rien de concret sur le fait de savoir quel régime de droits de propriété privée ou d'administration de société il faut appliquer.

**Malheureusement, on n'obtient pas de solides résultats quand des politiques étant sous le contrôle direct du gouvernement comme le sont le taux d'impôts ou le niveau de frais de douane s'impliquent dans la régression de la croissance.**

En d'autres mots, la théorie de la croissance économique peut être un bon cadre pour l'analyse des politiques économiques mais elle n'est pas suffisante pour donner des leçons adéquates à l'application des politiques économiques. Les PEE sont dans la phase pendant laquelle ils ne doivent pas faire d'erreur sur leur chemin de convergence vers le niveau de développement des anciens membres de l'UE. L'intégration dans l'économie mondiale les a rendus trop fragiles aux chocs extérieurs pour que quelconque erreur dans le domaine de la conduite des politiques économiques laisse de très mauvaises séquelles sur l'activité économique au temps de turbulences sur le marché mondial. Mais la réponse à la question de savoir ce que signifie mener une bonne

politique économique n'a pas été donnée explicitement par la théorie économique. En fait, il existe des réponses qui se définiraient comme un éventail conventionnel de mesures de la politique économique ou en d'autres termes, de la politique économique orthodoxe. Cependant, les différences des performances économiques du monde entier peuvent-elles s'expliquer par les différences en cohérence dans l'application des mesures orthodoxes des politiques économiques? Il est suffisant de dire que le groupe de pays ayant réussi à garder des taux de croissance élevés pendant une longue période, comme par exemple les pays asiatiques, a appliqué un éventail de politiques économiques tout à fait différent de celui qu'aurait proposé le courant orthodoxe. Au lieu de politiques orthodoxes mises en place d'après le concept de promotion de règles de marchés et de minimisation de l'intervention de l'Etat, ils ont appliqué un concept beaucoup plus offensif favorisant un rôle important de l'Etat dans la diversification économique et la promotion des changements structurels des activités de faible productivité comme l'agriculture vers le plus souvent des activités de productivité élevée du secteur des exportations. Cela signifie qu'il faut "pousser" les ressources dans ces secteurs hautement productifs qui font bouger et entretiennent la croissance économique. Si les forces du marché réfléchissent la dynamique des changements structurels, le processus de convergence peut se mettre en place beaucoup plus lentement que sans l'intervention de l'Etat. C'est du moins ce que montre l'expérience des économies ayant depuis un certain temps des taux élevés de croissance et qui les maintiennent. Les changements structurels sont souvent le résultat de l'abondance des interventions non-conventionnelles de l'Etat, d'investissements publics à travers des crédits subventionnés, des barrières techniques, sanitaires mais aussi d'autres barrières administratives non-douanières jusqu'à des taux de change sous-élevés. Le problème avec ces politiques non-conventionnelles est bien un problème d'information car nous ne pouvons pas obtenir la réponse comment et quand faut-il intervenir et comment ne pas tomber dans le piège où les puissants groupes d'intérêt seraient vainqueurs dans une telle politique.

Le fait est que les recommandations pour la conduite de politiques économiques dans les pays en développement proviennent d'institutions internationales dirigeantes comme le FMI, sont passées par une vérification pratique et n'ont pas été toujours efficaces. Elles ont même parfois échoué comme cela a été le cas en Argentine ou dans les pays d'Asie pendant la crise financière de 1997. Ces recommandations se sont basées sur le concept d'application de politiques économiques décrit dans les manuels scolaires. Les politiques orthodoxes pouvant le mieux résumer les 10 recommandations de Williamson formulées dans le concept du consensus de Washington, et plus

tard, à cause de leur caractère incomplet et imprécis, élargies à la liste de réformes de seconde et même de troisième génération devaient créer un environnement économique permettant au marché d'allouer des ressources d'une manière plus efficace et de redémarrer la croissance économique. Cependant, jusqu'aux expériences d'aujourd'hui on peut voir que les politiques orthodoxes ont pas mal de difficultés à mettre en mouvement le marché afin qu'il fasse le travail qui lui est attribué depuis Adam Smith. Les réformes structurelles sont devenues un mantra général symbolisant la lutte afin de rendre possible le fonctionnement de la main invisible du marché sans aucune gêne. Cependant, cela sous-entendait parfois une lutte très difficile et douloureuse car la tâche, dans les circonstances données, était difficilement réalisable ou même parfois impossible à réaliser. Nombre de pays ont perdu beaucoup de temps et de ressources en essayant de réformer l'économie de la manière qui l'aurait conduite au niveau duquel les principes scolaires de fonctionnement d'économie de marché auraient pu être appliqués.

Cependant, la théorie du deuxième choix (*second best theory*) propose souvent la recherche de solutions dans des stratégies moins orthodoxes car le concept optimal est impossible à mettre en place. Par exemple, si l'on fixe comme but l'intégration à l'économie mondiale on peut atteindre cela par une manière orthodoxe de suppression des barrières douanières de façon à ce que le marché alloue des ressources par des flux libres de marchandises et de capital là où est l'avantage comparatif du pays (disons par exemple comme c'est le cas à Hong Kong), mais on ne peut pas nier le fait que le même but peut être atteint de manières moins conventionnelles comme sont les subventions à l'export (Corée et Taiwan), zones franches industrielles pour l'exportation (Ile Maurice et Malaisie), des zones économiques spéciales (la Chine). On peut promouvoir l'industrie locale à travers le renforcement de la concurrence si bien que les barrières d'entrée seront aussi éliminées par la formation d'une ambiance saine institutionnelle et de marché, mais aussi par des subventions de crédits (Corée du Sud), des allègements d'impôts (Taiwan), des protections commerciales (Brésil, Mexico et Turquie). La défense des droits privés peut être assurée en copiant les lois d'autres pays (Japon) ou en adoptant des variantes locales (comme cela a été le cas en Chine et au Vietnam).

Le concept orthodoxe de la mise en œuvre de politiques économiques requiert en premier lieu un environnement institutionnel adéquat dans lequel la propriété privée est protégée de manière à ce que tous les sujets de marché puissent maximaliser leurs intérêts. C'est en tout cas un point de vue

justifié car les investisseurs privés souhaitent en premier lieu la protection de leurs biens afin de se décider à entrer dans le jeu du marché. Cependant, autrefois apparemment considérée comme une solution simple, il est impossible dans certains pays de la réaliser sans grands chocs politiques. Par exemple, l'introduction des propriétés privées comme relation de propriété dominante en Chine ne pourrait pas se faire sans grands chocs sur la scène politique chinoise.<sup>105</sup> La Chine a adopté un autre concept, que nous pouvons appeler dans ces circonstances le deuxième choix (*second-best*), et c'est la création de TVEs (*Town and Village Enterprises*) qui sont restés des propriétés des autorités locales alors que les investisseurs privés étrangers ont été autorisés à être partenaires. Dans un système ne pouvant pas assurer la protection de la propriété privée et dans lequel le secteur d'état note comme partout une efficacité plus basse, on a trouvé une solution *second-best* dans laquelle la possibilité d'expropriations n'existe pas car la propriété est déjà étatique et en même temps l'efficacité atteinte car des propriétaires privés dirigent déjà l'entreprise. La combinaison de propriété étatique et d'administration privée a assuré une croissance soutenue de ces entreprises même si cela n'est pas la solution optimale d'après le concept orthodoxe. On pourrait dire que le maintien de la croissance n'a pas été assuré par des efforts d'application en conséquence des règles de manuel scolaire, mais l'activité des créateurs des politiques économiques pour trouver un moyen afin que les principes élémentaires d'efficacité soient satisfaits dans un environnement politique limité. Considérant un système judiciaire faible et corrompu dans les pays communistes, n'importe quelle disposition légale dans le domaine de défense de la propriété privée ne pourrait pas plus atténuer la peur des expropriations de l'Etat que le fait que l'Etat soit resté propriétaire de ces entreprises par la solution *second-best*. De la même façon, il n'existe pas de sanction juridique qui disciplinerait les entreprises d'Etat mieux que l'intérêt de profit du propriétaire partenaire privé. La mise en place de réformes générales de marché en Chine, de la manière dont l'école orthodoxe le dicte, d'une structure de propriété de l'économie, par la libéralisation des prix, des courants commerciaux et de capitaux, jusqu'à des changements institutionnels aurait dû remettre à plus tard les hauts taux de croissance économique. Mais cela n'est pas le but des politiques économiques.

Dans la première partie de notre travail nous avons remarqué que dans les études empiriques les politiques économiques sont souvent approximées par des variables qui sont plutôt les

---

<sup>105</sup> Aujourd'hui nous sommes les témoins de nombreux nettoyages politiques au sein même du parti communiste chinois entre des courants plus libéraux et d'autres plus conservateurs.



conséquences de ces politiques que ces politiques elles-mêmes (inflation, déficit budgétaire, participation du commerce dans le PIB, la relation des dépenses publiques et du PIB, surestimation du taux de change etc.) De telles recherches peuvent nous montrer si les politiques économiques ont stimulé la croissance économique ou l'ont ralenti selon le signe devant les coefficients dans les équations de la croissance. Le résultat de cela peut être uniquement la qualification d'une politique a-t-elle été bonne ou mauvaise dans le sens le plus large de ce mot; mais cela ne dit rien sur les coups de fonctionnement qu'il faudrait entreprendre dans le but de stimuler la croissance économique. Mais même cette relation entre les politiques économiques et la croissance économique, comme nous l'avons vu dans le premier chapitre, est critiquée. W.Easterly a montré, à travers une régression standard de la croissance, utilisant plusieurs variables par lesquelles on peut décrire les politiques économiques, que les politiques économiques peuvent avoir une influence statistiquement significative sur la croissance économique et ce avec un signe attendu (Aghion, et al., 2005). Cependant, quand il a exclu des observations les politiques extrêmement mauvaises (par exemple l'inflation supérieure à 35% ou le déficit budgétaire supérieur à 12% du PIB) il n'a pas obtenu des coefficients statistiquement significatifs devant les variables des politiques économiques. Cela signifie que de mauvaises politiques économiques peuvent en tout cas influencer négativement la croissance économique, mais la question logique qui se pose est de savoir si la conduite de bonnes politiques économiques engendre inconditionnellement la croissance économique. La réponse dépend de ce que sont en fait de bonnes politiques. Pendant une longue période et dans une grande partie du public professionnel, les politiques du consensus de Washington dont nous avons déjà parlé à plusieurs reprises, étaient considérées comme étant de bonnes politiques. Elles se construisent sur les postulats de la stabilité macroéconomique de l'ouverture extérieure et de l'efficacité. Cependant, même si nombre d'expériences montrent que de telles politiques étaient la condition nécessaire à la croissance économique, plus nombreuses encore sont celles qui montrent qu'elles ne l'ont pas été suffisamment. Comme nous l'avons vu, les PEE ont fait d'importants changements dans les trois domaines, mais le maintien de leur croissance à long terme a été menacé par un premier choc externe (mais particulièrement fort). Est-ce que le problème se trouvait dans des mauvaises politiques économiques ou dans l'intensité insuffisante des politiques économiques? C'est une question qui divise de nos jours encore le public spécialisé. Les défenseurs des politiques orthodoxes économiques du consensus de Washington disent souvent que l'orientation de réformes insuffisante de l'Etat est la cause de

l'échec. *"Meant Well, Tried Little, Failed Much"* a dit Anne Krueger en 2004 devant le FMI à une conférence sur les réformes des politiques économiques dans les entreprises de marché émergent. Il semble que le FMI, même s'il a pas mal relâché son orientation de stricte thérapie de choc et ses exigences d'ultime serrage de ceinture, est quand même resté cohérent avec son opinion de l'influence des politiques économiques sur la croissance. *"Les bonnes politiques importent non seulement car elles réduiront des vulnérabilités mais aussi parce qu'elles vont pousser la convergence. Eu égard à une large différence de revenus entre l'Europe émergente et celle avancée, il reste toujours un écart important à couvrir mais cela ne va pas arriver automatiquement. Ceci est conditionné par une combinaison d'une politique macroéconomique raisonnable et des réformes structurelles qui assurent une croissance équilibrée et une perspective à long terme"* (IMF, 2011).

Et alors qu'il existe moins de dilemmes concernant les politiques macroéconomiques, la question de politiques structurelles qui assureront une croissance équilibrée reste encore une question controversée. A savoir, la stabilité macroéconomique est sans aucun doute stimulante pour la croissance. La croissance économique dans une situation de grande inflation, de déficits budgétaire et du compte courant insoutenables, de dévaluation importante du taux de change, de forte volatilité des taux d'intérêt, de niveau élevé de dette extérieure, peut difficilement être réalisé. C'est pourquoi la situation économique en PEE implique des mesures de prudence des créateurs des politiques économiques encore plus importantes qu'auparavant. C'est pour cela que nous avons essayé de tirer les leçons élémentaires des erreurs commises jusqu'à présent dans l'application des politiques macroéconomiques en PEE sur la base de toutes les conclusions auxquelles nous sommes arrivés dans l'analyse des faiblesses macro-financières de ces économies, et qui sont plus ou moins cohérent avec l'approche orthodoxe. D'un autre côté, nous avons élaboré la question des politiques structurelles d'une manière un peu éloignée du concept orthodoxe et qui se rapproche du courant hétérodoxe. Les politiques macroéconomiques saines qui empêchent une croissance déséquilibrée en combinaison avec des politiques structurelles qui augmentent le PIB sont la recette concrète générale pour une croissance économique durable et stable. Les actions concrètes dans le cadre de telles politiques sont une question qui dépend de la spécificité de chaque pays et de ses possibilités, tout comme de son environnement institutionnel, et il est beaucoup plus difficile de tirer des recommandations à ce niveau.

### *Focus sur la croissance économique.*

La croissance économique, qu'elle ait été ou non le thème le plus important dans le public économique professionnel, a souvent perdu sa qualité de cible élémentaire des politiques économiques quand la dimension politique a été introduite au processus de prise de décision. Les questions politiques ont souvent la priorité sur les questions économiques ou des solutions sous-optimales pouvant être plus facilement prises dans un court délai car un consensus politique aurait pu être assuré pour elles. La transition et le processus de convergence sous-entendent des changements structurels considérables dans l'économie qui mènent à l'apparition de nombreux gagnants et perdants. Pour cette raison, le consensus politique autour de réformes économiques est parfois très difficile à atteindre et la croissance atteinte dans un délai moyen perd sa priorité par rapport aux questions sociales momentanées et politiquement actuelles. Dans les pays qui ne sont pas encore membres de l'UE, il arrive souvent que l'orientation directe du créateur des politiques économiques sur la croissance économique soit changée par la réalisation à court terme des standards de l'UE. Ne remettant pas en question l'importance des changements institutionnels élaborés en adoptant l'acquis communautaire européen, la question de croissance économique doit rester la priorité des politiques nationales.

Que peut-on faire concernant cela? La réponse peut être trouvée dans la crédibilité de l'élite politique. La crédibilité s'obtient par un engagement clair du gouvernement pour l'application de réformes qui stimulent la croissance économique à long terme. Le rôle des économistes est de trouver des solutions adéquates afin de stimuler la croissance, celui des politiciens est d'assurer un consensus politique sur ces questions. Leur rôle élémentaire est de convaincre l'opinion publique de leur compétence et de leur claire orientation vers l'avenir. Une telle conduite de politique économique doit sous-entendre de la patience et la planification stratégique à long terme. Les expériences des autres pays connaissant du succès dans leur stratégie de croissance montrent que la vision à long terme peut se réaliser en introduisant des côtés différents dans le processus d'application de décisions économiques. Les coopérations du secteur privé et celui de l'Etat à travers des agences indépendantes ayant une influence (le plus souvent consultative) sur la création de politiques économiques ont eu un grand succès en Irlande (partenariat social), Australie (Commission sur la productivité), Singapour (Bureau pour le développement économique), Corée

du Sud (Bureau pour la planification économique) etc. L'approche pragmatique avec un large consensus politique, à travers des organisations comme sont celles citées, a garanti l'efficacité nécessaire à l'application des politiques économiques de croissance. Ces organisations n'ont pas été uniquement une représentation formelle dans le processus d'application des décisions mais elles étaient un élément important dont la voix était entendue et respectée.

### *Les leçons pour les créateurs de politiques économiques.*

Maintenant que nous avons expliqué le modèle de croissance économique des pays étant passés par une grande transformation de leurs économies depuis les deux dernières décennies et démontré leurs faiblesses fondamentales, la question du rôle des politiques économiques dans la nouvelle stratégie de croissance devant assurer la soutenabilité à long terme se pose. Dans l'analyse de vulnérabilités macro-financières, nous sommes partis des afflux volumineux de capital qui ont renforcé la demande nationale et créé des déséquilibres externes mais également les défauts structurels de ces pays qui se reflètent dans le faible secteur échangeable. La question logique qui en découle est de savoir s'il faudrait, par les politiques économiques, décourager l'entrée de capital étranger dans le pays? Est-ce-que dans l'arbitrage entre la stabilité et la croissance c'est la croissance qui l'emporte? <sup>106</sup>

Sur la base de tout ce que nous avons dit jusqu'à présent dans ce travail, nous avons la situation dans laquelle la transformation économique des pays ex-socialistes, leur intégration commerciale, financière et politique avec, avant tout, d'anciens membres de l'UE a fait de cette région une destination attirante pour le capital étranger qui a lancé sans ambiguïté la croissance économique et le processus de convergence avec des taux parmi les plus élevés au monde. D'un autre côté, une croissance si rapide a laissé derrière elle des déséquilibres macro-financiers qui la menacent à long terme. La responsabilité des créateurs des politiques économiques dans l'avenir est grande et c'est pourquoi il est important de savoir comment se comporter avec les afflux de capital si leur développement se renouvellent et atteignent les niveaux précédents. Ce qui est sûr c'est qu'il n'y

---

<sup>106</sup> Il faut rappeler que l'arbitrage entre la stabilité et la croissance n'est pas le terme le plus approprié sachant que la stabilité est favorable à la croissance économique, mais il s'agit ici de courte période quand suite à une crise financière, une consolidation générale du secteur financier avec des conséquences objectives et négatives sur les variables réelles dans la première période est nécessaire.

a plus de place pour les déséquilibres externes et qu'il faut aborder cette question d'une façon plus sophistiquée.

Donc, dans le nouveau modèle de croissance économique la question des vulnérabilités devient le point central des créateurs des politiques économiques et par conséquent, il est d'une importance capitale de connaître le lien entre les politiques économiques et la croissance économique. La littérature économique, dans de nombreuses recherches empiriques, a prouvé que la volatilité macroéconomique est nuisible à la croissance (Ramey, et al., 1995). Cela peut être parce qu'une plus grande volatilité des variables macroéconomiques rend l'environnement incertain, ce qui freine les investissements à long terme spécialement nécessaires aux PEE. Aussi, les politiques macroéconomiques qui freinent le cycle expansion-récession et qui réduisent avec succès les vulnérabilités macroéconomiques sont propices à la croissance économique à long terme. On considère que si l'Estonie et la Lettonie avaient évité le cycle expansion-récession et avaient maintenu des taux équilibrés de croissance de 1993 à 2005, leur PIB en 2010 aurait pu être de 40 % plus élevé (IMF, 2011).

Cependant, comme nous l'avons fait remarquer, la théorie économique n'est pas souvent adaptée aux conseils pratiques qui pourraient être à la disposition des gouvernements pour l'application des politiques de réformes. Le but de ce travail était justement depuis le début de contribuer à la littérature existante qui concerne les conseils des responsables des politiques économiques dans les PEE. Afin de démontrer les pas concrets dans l'application des politiques économiques on doit avant tout bien comprendre le contexte de transition, le modèle de la croissance économique et le rôle des politiques économiques et institutions dans celui-ci, les vulnérabilités macro-financières et la portée des politiques économiques. Tout cela est englobé dans les chapitres précédents afin que nous puissions tirer des conclusions utiles de nature plus pratique. Bien sûr, tenant compte des spécificités de chaque pays, le niveau du caractère pratique de ces conseils a ses limites. Chaque pays doit trouver les solutions les plus favorables et les instruments dans le cadre découlant logiquement de notre analyse.

Résumons les premières tendances positives de ces deux décennies. La convergence des variables nominatives et réelles a été considérable dans les deux décennies précédentes. Même s'il est encore inférieur au niveau des pays de l'Europe de l'Ouest, le ratio de capital et de travail et par rapport à la production est beaucoup plus élevé qu'il ne l'était au début de la transition. L'intégration de

ces pays à l'UE a engendré un progrès considérable dans les domaines des politiques économiques et des institutions. L'appréciation réelle a ralenti ces dernières années alors que les variables nominales (inflation et taux d'intérêts) ont diminué par rapport au niveau du début de la transition. L'intégration financière et commerciale, les réformes institutionnelles et la stabilité politique, incités par le processus d'adhésion à l'UE ont rendu disponibles les marchés financiers internationaux pour les PEE qui avaient auparavant des difficultés de financement de leurs besoins d'investissements dérivant d'un écart de production. Mais la convergence des variables réelles est de nature lente et il faudra encore du temps pour atteindre le niveau de développement des pays occidentaux, ce que la suite des afflux de capital dans les PEE rend certain s'ils réussissent à résoudre la question des déséquilibres économiques externes qui pourraient changer les affinités des investisseurs.

La position qui prédomine dans ce travail est qu'il ne serait pas bien de formuler les politiques économiques qui ont comme but de supprimer les afflux de capital, considérant qu'ils représentent un des canaux les plus importants par lesquels on stimule la croissance économique, soit par le biais de l'approvisionnement du capital nécessaire à la poursuite de la convergence et d'un état stable, soit par le biais d'un transfert de technologie et de savoirs qui augmente la productivité totale des facteurs. Supprimer les afflux de capital signifie limiter les facteurs élémentaires de la croissance économique qui est le plus nécessaire au rétablissement de ces économies par rapport à des mouvements globaux négatifs. Les afflux importants de capitaux doivent être traités comme une particularité de processus de transition plus que comme un événement avec un effet de déstabilisation de l'économie et de ce fait il faut les diriger d'une manière la plus productive possible par des politiques macro-économiques et structurelles.

L'intérêt pour les réactions des politiques économiques sur les afflux importants de capitaux dans les marchés émergents ont attiré une grande attention de l'opinion publique avant que n'éclate la crise économique, spécialement de l'opinion publique spécialisée occupée autour du FMI.<sup>107</sup> Ainsi, dans plusieurs recherches il est essayé de consolider les cadres principaux des réactions des politiques économiques sur les afflux de capital dans les marchés émergents (Ghosh, i drugi,

---

<sup>107</sup> International Monetary and Finance Committee dans le cadre du FMI, tout comme le Executive Board ont demandé en 2007 à des collaborateurs spécialisés d'étudier plus précisément ce thème. (Communiqué du FMI, Octobre 2007).

2008). De plus, ils ont partagé ces économies en 5 groupes: dans le premier groupe les économies où les entrées de capital sont motivées par des facteurs de demande c'est-à-dire dans le but de financement du déficit du compte courant (dans ce groupe se trouvent les pays dans lesquels les entrées de capital ne sont pas suffisantes pour financer le déficit du compte courant); dans le deuxième groupe on trouve les économies dans lesquelles le capital étranger était attiré par des facteurs d'offre, c'est-à-dire de plus grand rendement sur capital (pays avec un surplus du compte courant ou avec un déficit qui est inférieur à l'entrée de capital); dans le troisième groupe les pays connaissant des fuites de capital inférieurs au surplus réalisé dans le compte courant; le quatrième groupe est composé des pays qui enregistrent un surplus du compte courant et des fuites de capital supérieures à celui-ci; et enfin, le cinquième groupe est formé par les pays qui sont d'une certaine façon en crise de compte de capital et qui connaissent des déficits du compte courant et des fuites de capital.

Compte tenu du fait que les PEE n'ont pas enregistré des fuites de capital importantes pendant la crise, et n'ont pas non plus réalisé de surplus du compte courant, les groupes 3,4 et 5 sont les moins intéressants pour notre analyse. La différence entre le premier et le deuxième groupe de pays peut facilement se confirmer en suivant les changements des réserves de change des pays qui représentent la différence entre le compte courant et le compte de capital. Nous pouvons remarquer que les réserves de change ont augmenté dans la première période alors que ces dernières années elles se sont mises à enregistrer une stagnation et une chute. Cela concerne particulièrement les pays d'Europe Centrale considérés comme des pays mûrs de transition. Cela signifie que les PEE passent lentement du deuxième groupe au premier, c'est-à-dire où l'afflux de capital était plus que suffisant pour financer le déficit du compte courant dans le groupe où il n'est pas suffisant pour combler le déficit du compte courant.

Tableau 9 Dette publique brutes et réserves de change, pour cent du PIB

		Dette publique (brute)			Réserves de change		
	Pays	2002	2007	2009	2002	2007	2009
Pays EU membres	Bulgarie	69	68	73	28	42	36
	Estonie	29	38	41	31	20	22
	Hongrie	50	93	119	15	17	34
	Lettonie	67	125	145	13	19	17
	Lituanie	37	69	78	17	19	17
	Pologne	37	44	52	14	15	18
	Roumanie	32	40	58	13	22	26
	Slovaquie	47	45	60	36	24	1
	Slovénie	48	96	108	30	2	2
	Croatie	54	73	80	22	23	22
candidates et candidates potentiels	Albanie	25	27	34	19	20	19
	Bosnie et Herzégovine	54	50	54	20	30	19
	Macédoine ARY	44	43	46	19	26	22
Partenaires de l'Est	Arménie	64	26	55	17	18	23
	Géorgie	54	39	61	6	13	20
	Moldavie	99	64	69	16	30	27
	Ukraine	51	54	54	10	22	22
Périphérie de l'Europe		184	315	370	6	0	1
Amérique Latine		61	34	32	10	13	15
Asie émergente		46	37	36	29	36	43
Pays EU membres		46	71	84	21	20	20
Candidates et candidates potentiels		46	47	51	18	22	19
Partenaires de l'Est		67	46	67	12	21	23

Source (Brown, et al., 2011)

Quelles sont les implications d'après les politiques économiques? Les auteurs de cette recherche recommandent une limitation des afflux de capital pour le deuxième groupe de pays, tandis que pour le premier groupe il propose que les politiques se focalisent sur la réduction des déséquilibres externes et le refroidissement des économies en surchauffe, plus que sur le contrôle des afflux de capital. Cela implique que les PEE pouvaient, pendant qu'ils pouvaient faire partie du deuxième groupe, remarquer une ouverture graduelle de leur compte de capital afin de limiter les afflux de capital, mais actuellement en phase de récession, ce capital leur est fortement nécessaire pour le financement des déséquilibres existants. C'est pourquoi des politiques pouvant renouveler la crédibilité du pays et diminuer les déséquilibres existants sont proposées. **Dans ce contexte, des**



**politiques économiques d'austérité qui vont établir des contraintes budgétaires rigoureuses deviennent le point central de la future stratégie de croissance.**

Le problème qui se pose immédiatement est que la politique monétaire, comme nous l'avons vu, a une portée très limitée avec laquelle le poids des réformes passe avant tout sur la politique budgétaire. Cependant, la politique budgétaire a également ses portées. Elle n'est pas suffisante pour compenser l'impact expansionniste des afflux de capital, tout comme les PEE n'ont assez d'espace fiscal pour réagir d'une façon expansive en période de récession, particulièrement si les craintes liées à la fuite possible de capital de ces pays se réalisent. Ce sont les raisons pour lesquelles la stratégie de rétablissement et de croissance est impensable sans prendre des mesures indispensables dans le domaine de changements structurels et de réformes institutionnelles.

#### *Leçons pour la politique budgétaire*

Quand on parle de pays développés, il existe un consensus sur la théorie économique que l'ajustement fiscal est un facteur très important pour la stabilisation macroéconomique et de ce fait une condition indispensable à la croissance. Des déficits budgétaires excessifs peuvent entraîner l'inflation, des déséquilibres de compte courant, une crise de la dette extérieure et des taux d'intérêt élevés, et de ce fait ralentir considérablement la croissance. Sans un ajustement fiscal adéquat la suppression de l'inflation est pratiquement impensable. L'équilibre budgétaire est tout à fait propice à la croissance économique à long terme. Cependant, la question de savoir si les pays en transition sont spécifiques à cet égard se pose.

Certains auteurs arrivent à la conclusion que la corrélation entre l'ajustement fiscal et la croissance est plus forte dans les pays qui ont besoin de la stabilisation macroéconomique (Segura-Ubiergo, et al., 2006). Les PEE qui avaient au début de la transition des déséquilibres fiscaux très prononcés et causés par les chocs macroéconomiques du début de la transition, ont connu une croissance économique accélérée après la remise en ordre des positions fiscales. Dans les pays dans lesquels la stabilité macroéconomique est atteinte, la structure des dépenses publiques a une plus grande influence sur la croissance que l'ajustement fiscal.

L'ajustement fiscal a une influence positive sur la croissance, plus précisément par deux canaux. Le premier est la diminution des besoins du gouvernement en endettement et financement du

déficit par une monétisation budgétaire, alors que le second canal est l'augmentation de la crédibilité du gouvernement et ses décisions à assurer la soutenabilité fiscale et la stabilité macroéconomique. Un tel ajustement fiscal mêlé à des réformes structurelles assure la croissance des flux de capital qui assurent la reprise de la demande globale et la reprise économique.

Pendant la transition, du moins en ce qui concerne les premières décennies, les politiques fiscales se sont principalement basées sur les ajustements structureaux, la libéralisation et la stabilisation. Cependant, la question de la propension à épargner et la formation de capital est plus ou moins négligée. La préoccupation élémentaire des politiques fiscales dans la première décennie de la transition était la création d'un système de finances publiques de la sorte qu'il contente le plus possible les besoins des économies émergentes. De nombreux nouveaux impôts sont mis en place comme l'impôt sur le revenu et la TVA. Cependant, malgré les essais d'élargissement de l'assiette fiscale, les entrées budgétaires n'ont pas été suffisantes pour couvrir les dépenses publiques même en baisse à cause de la contraction de l'activité économique que tous les pays ont connue dans cette première phase de transition. C'est ainsi que les déficits budgétaires se sont maintenus dans la majorité des cas pendant toute la période.

En considérant que le besoin d'investissements dans le capital fixe dans les pays en transition est grand, il était indispensable de créer un tel système de finances publiques qui stimulera l'épargne nationale ou l'afflux de capital étranger à long terme sous forme des IDE.

- a) **Calcul du déficit structurel en tant que paramètre central de la politique budgétaire :** comme le fait la Suisse, il serait utile de fixer le plafond des dépenses publiques qui seront au niveau des recettes budgétaires prévues (la hausse des recettes comme résultat d'une phase de reprise du cycle économique ne rentre pas dans leur calcul). Bien sûr, si le pays a atteint un plus grand degré de réformes structurelles appliquées (privatisation, réforme du filet de sécurité sociale) et a des bilans macroéconomiques plus sains, de telles règles sont beaucoup plus faciles à appliquer. Dans les pays souffrant de vulnérabilités externes beaucoup plus importantes comme par exemple la dette extérieure, une réforme fiscale plus profonde qui assurera son maintien est indispensable.
- b) **Limitation des dépenses publiques:** ces règles sont utiles avant tout dans les pays où il est difficilement fiable d'évaluer l'écart de production sur la base duquel se projette le

niveau des recettes fiscales qui sont neutres aux changements du cycle économique. La limitation des dépenses publiques ne se définit pas dans ce cas-là, à travers les revenus, mais par rapport au PIB ou alors le taux d'augmentation des dépenses se résume au taux d'augmentation du PIB.

- c) **Amortissement des réserves fiscales en période d'expansion du cycle économique:** ces règles seraient fixées sur la base de la hausse projetée du PIB ou d'afflux de capital planifié de façon à, comme le font quelques pays exportateurs de ressources naturelles, créer des fonds de stabilisation qui pourraient s'utiliser en période de récession, comme une relance budgétaire ou le but de réalisation de dures réformes structurelles qui sous-entendent des coûts sociaux importants.

#### *Leçons pour la création des institutions fiscales*

Raffermissement du cadre à moyen terme pour le niveau des dépenses publiques qui s'appliquera dans la mise en place de la politique budgétaire est crucial. Un des mécanismes élémentaires d'un tel concept sont les règles budgétaires qui existaient jadis uniquement aux Etats-Unis et en Suisse, et aujourd'hui dans plus de 80 pays. Elles consistent essentiellement à identifier des plafonds qui peuvent s'appliquer aux dépenses publiques, au déficit budgétaire ou dette publique, ou peuvent être fixées comme cibles pour les revenus publics. La littérature économique a démontré à maintes reprises que de telles règles augmentent la transparence fiscale et diminuent la possibilité de conduite d'une politique procyclique. Cependant, il faut garder à l'esprit que cela concerne la période de croissance économique. Une conduite stricte de règles budgétaires en période de récession peut augmenter l'effet procyclique. C'est pourquoi il est très important de fixer le point où se trouve une économie dans son mouvement cyclique afin de déterminer adéquatement le moment opportun pour la conduite de règles fiscales. Les règles fiscales doivent clairement différencier les chocs momentanés des tendances à long terme et constater les cas dans lesquels le retrait des règles est autorisé. Considérant le fait qu'en période de récession il existe beaucoup plus de limites dans la conduite de politique de relance budgétaire provenant de la baisse des recettes fiscales et de la capacité de l'Etat à s'endetter sur les marchés financiers internationaux ou nationaux, les règles fiscales obtiennent une importance particulière en période de croissance économique quand il est important d'assurer un espace fiscal de manœuvres dans une phase de

baisse de conjoncture économique ou en cas de chocs externes négatifs. Suivant l'exemple de l'institution de la banque centrale, il serait souhaitable qu'un organisme spécialisé et indépendant fixe les règles budgétaires. Excepté les limitations des dépenses publiques ou des déficits budgétaires, ces organismes indépendants planifient également les futurs revenus sur la base de projections personnelles de croissance. Cela diminue encore plus la possibilité de surévaluation de la projection de la croissance économique dans le cas où elle serait fixée par l'Etat. La projection de la croissance économique, mais également l'écart de production sont d'une grande importance pour qu'il n'arrive pas ce qui est arrivé en Lettonie. La Lettonie avait des règles budgétaires dans la période avant la crise et a réussi à accumuler un réservoir solide sous la forme de surplus budgétaire de 9,5 % du PIB en 2007, désigné pour la protection contre les chocs externes. La règle budgétaire a été fixée de sorte que l'augmentation des dépenses publiques harmonise le taux moyen d'augmentation du PIB dans la période précédente. Compte tenu du fait que le taux de croissance moyen était de 7 % et que, après la crise financière le PIB a chuté de 22 % en trois ans, le résultat a été un déficit budgétaire excessif de 9,5% du PIB en 2010. Des règles budgétaires adéquatement fixées doivent être entretenues par le ratio de dépenses publiques et le PIB constant pendant tout le cycle économique, moins élevé en phase de croissance économique, et plus élevé en phase de récession. Il existe toujours un danger d'aggravation de bilan budgétaire si les règles budgétaires sont appliquées en période de récession (comme il est arrivé en Hongrie en 2004), c'est pourquoi il est recommandé de mettre en place une consolidation budgétaire avant d'appliquer les règles budgétaires.

Les règles budgétaires sont très importantes dans les PEE car, comme nous l'avons dit dans la partie précédente, ils ont en majorité des gouvernements de coalition comme conséquence du système électoral proportionnel. Dans ce cas, la centralisation des décisions fiscales dans la cadre du département du ministère des Finance augmente la possibilité de contrainte budgétaire douce à cause de la pression des partenaires de coalition. Dans une telle situation, les limitations institutionnelles, comme le sont les règles budgétaires, peuvent être d'une aide considérable.

La politique monétaire dans les PEE est limitée par son contexte européen, en particulier dans les pays candidats à l'adhésion à la zone euro et de ce fait, la possibilité de fluctuation des cours de change leur est considérablement diminuée.

Les recommandations sont les suivantes:

**Cours de change:** dans l'opinion publique spécialisée prédomine la position qu'il faut laisser fluctuer les cours de change autant que possible. Plus précisément, les cours de change doivent être à un niveau équilibré, de sorte à laisser le cours se déprécier si les monnaies sont surestimées. S'il est sous-estimé, il faut le laisser apprécier, ce qui peut conduire à la perception de l'investisseur de la future dépréciation, ce qui devrait diminuer leur affinité à investir dans ces pays. Si la pression sur l'appréciation du cours de change est grande, il ne serait pas bien pour la compétitivité du pays de laisser une appréciation illimitée. Les interventions sur le marché du change sont évidemment une option mais elles aussi ont leur limite à cause des coûts de stérilisation. C'est pourquoi il est indispensable d'introduire encore quelques éléments. La politique budgétaire peut ici jouer un rôle important. Même si les interventions dans le domaine de la politique budgétaire peuvent avoir un retard important, tant dans la prise de décision que dans l'implémentation, la seule annonce de mesures d'austérité peut toutefois avoir des effets positifs sur le cours de change.

**Mesures administratives:** impôts sur les transactions de non-résidents, ou des réserves obligatoires sans rendement sur de tels courants. Même si la littérature économique à plusieurs reprises a montré que les contrôles sur les flux de capital ne peuvent pas arrêter les afflux de capital efficacement, ils peuvent toutefois être formulés de la façon dont ils peuvent influencer la structure des échéances et la structure par rapport au risque de change. Il est très important d'éviter les distorsions possibles de marché que les mécanismes de contrôle de capital peuvent provoquer, plus particulièrement la possibilité de trouver des moyens légaux pour détourner ces règles comme cela a été le cas dans beaucoup de pays en transition quand ils ont augmenté les réserves obligatoires, et les banques réagi en augmentant les virements transfrontaliers. A part cela, on a à disposition différents impôts sur des investissements précis, la période de détention minimale (*minimum holding period*). Les mesures administratives peuvent être des mesures de prix et être quantitatives. Les mesures de prix sont préférables mais les quantitatives plus adéquates pour des

buts prudentiels là où il est difficile d'évaluer les mesures de prix. Elles peuvent être générales et ciblées. Ce qui est important est qu'elles doivent être temporaires. Le problème des limites administratives sur les flux de capital est très restreint dans les pays membres de l'UE, spécialement ceux faisant partie de la Zone euro. En fait, elles n'ont à disposition aucun mécanisme de contrôle administratif d'afflux de capital.

**Réserves de change:** si les réserves obligatoires sont insuffisantes du point de vue de la prudente politique monétaire, il faut trouver un moyen de les augmenter. Les flux de capital font pression sur l'appréciation du cours de change en menaçant la concurrence du pays, mais aussi causent des pressions inflationnistes. C'est pourquoi la stérilisation est un instrument désiré qui peut d'un autre côté résulter de la quantité élevée des réserves de devises. Bien sûr, la stérilisation est souvent onéreuse car, si la banque centrale désire conserver le même niveau de masse monétaire en circulation, elle doit émettre des titres de créance ayant un plus grand rendement pour qu'ils soient appliqués par les agents économiques. Cela peut avoir une influence sur les taux d'intérêt, et les intérêts élevés stimulent les afflux de capital. Ainsi la banque centrale peut se retrouver facilement dans un cercle vicieux, ce qui signifie que cet instrument ne peut pas être utilisé seul mais plutôt en combinaison avec d'autres.

**Promotion de l'épargne nationale:** la Commission sur la croissance et le développement dans le cadre de la Banque Mondiale considère que l'épargne étrangère ne peut pas remplacer l'épargne nationale, privée et d'état, dans le financement d'investissements nécessaires aux économies émergentes (IBRD/World Bank, 2008).

### *Stratégies de croissance centrées sur les exportations.*

La théorie économique qui s'occupe de l'importance des exportations et de l'économie internationale est originaire de la période du mercantilisme et de la théorie classique de commerce international d'Adam Smith et David Ricardo. L'ouverture économique connaît une importance particulière après une réussite économique de certaines économies en voie de développement ayant réalisé de façon réussie leur intégration dans l'économie globale en éliminant les barrières douanières et en attirant IDE dans des secteurs d'exportations dans la période entre 1960-1980 (Hong Kong, la Corée du Sud, Singapour, Taïwan). Dans la période suivante les exemples de la Chine et de l'Inde se sont ajoutés à ceux que nous venons d'énumérer.

L'idée de la stratégie de développement orientée vers l'exportation et qui a ses origines de la recherche de B.Balassa<sup>108</sup> est un des arguments en faveur de l'intégration des pays en transition à l'UE. L'idée a été ensuite développée par P.Krugman (Krugman, 1980) et G.Grossman et E.Helpman (Grossman, i drugi, 1991) à travers le modèle de l'apprentissage par l'exportation mais le soutien empirique à ces modèles est resté faible.

Comment mettre en place la politique industrielle ?

1. La collaboration de l'état et du secteur privé est plus importante que le soutien financier. Cette collaboration peut se réaliser de différentes façons: des conseils de délibération,<sup>109</sup> des forums de développement des fournisseurs,<sup>110</sup> organismes pour les conseils d'investissements,<sup>111</sup> tables rondes pour les politiques sectorielles,<sup>112</sup> des fonds d'état-

---

<sup>108</sup> (Balassa, 1964)

<sup>109</sup> Plus que 200 entités de conseil (shingiai) attribués à un des ministères et composés des individus confirmés dans les affaires, l'éducation ont contribué d'une façon importante à la montée globale du Japon. Ils ont contribué à l'amélioration de la communication entre le gouvernement et le secteur privé dont on ne saurait autrement. Même si leur rôle n'était que suggestif, les shingikai ont participé à la définition des politiques au plus haut niveau.

<sup>110</sup> Le forum des industries fondé en 1994 par des plus grosses autofabricants et le gouvernement Britannique visé à améliorer les performances et la compétitivité de toute entreprise impliquée dans ce secteur industriel est un exemple bien connu.

<sup>111</sup> Un tel conseil était fondé en Russie en 1994 comme le résultat d'un effort du gouvernement et des entreprises internationales d'améliorer le climat d'investissements dans ce pays. Le premier ministre russe préside du conseil et les membres sont les présidents généraux de 42 compagnies et banques internationales.

<sup>112</sup> Na primer, jedan takav je organizovan u okviru Međunarodne organizacije za rad (ILO) 2009 u okviru Ujedinjenih nacija sa ciljem da se raspravi pitanje automobilske industrije u svetu tokom aktuelne ekonomske krize.

privés (*venture*) etc. De telles organisations ont avant tout pour but de donner un soutien technique et d'information au secteur privé et de participer directement à la création des politiques économiques afin que le processus de prise de décision prenne en compte les problèmes auxquels les investisseurs sont confrontés. Par de telles organisations on diminue l'effet de faible capacité des fonctionnaires de participer activement à la formulation des stratégies industrielles pour le pays.

2. La politique industrielle doit être temporaire. Le marché peut investir dans de nouvelles technologies. Cependant, ce processus a souvent besoin du soutien de l'état car de tels investissements demandent des rentes au-dessus de celles que le marché libre peut offrir. Cependant, un soutien permanent à des industries déterminées les rend dépendantes de l'aide de l'état et peut avoir des effets de distorsion sur le marché et une affectation de ressources non efficaces. La politique industrielle peut être décrite comme étant une politique propice à une adaptation stimulant les industries diverses à participer à la nouvelle production et à rester concurrentes et celles qui ne sont pas propices à une adaptation et qui sont favorables à une protection commerciale empêchant les changements dans l'économie et maintien une situation de *status-quo*. Il faut stimuler le premier type de politique industrielle et éviter le second.
3. Choix des cibles correspondantes. L'essence des politiques industrielles est de trouver une masse critique, c'est-à-dire de trouver les buts réels qui auront le plus d'externalités positives. De plus, il est important de différencier les politiques industrielles ex ante qui tentent d'anticiper le fait de savoir quelles industries peuvent assurer les plus grandes externalités positives et les ex post ou les régressives qui tentent de défendre les industries avec des activités décroissantes. Les branches économiques qui se développent rapidement comme par exemple la fabrication de semi-conducteurs, l'électronique et les télécommunications ont des effets indirects beaucoup plus importants sur l'économie que l'industrie du meuble ou de la mode.
4. Une grande prudence est nécessaire à cause de l'influence possible de différents groupes d'intérêts. Le but des politiques industrielles est le bien-être économique pour toute la société et il ne doit pas être menacé par des intérêts personnels ou un comportement de recherche de rente. C'est pour cela que le système est transparent et la supervision des projets cruciale dans l'implémentation efficace des politiques industrielles. De



plus, l'exécution des politiques industrielles pour des raisons politiques (populistes) n'est pas justifiée. La politique industrielle, si elle est appliquée uniquement à des fins populistes, n'est pas une garantie de survie du gouvernement. L'exemple de la Grande-Bretagne le montre; le sauvetage de l'industrie minière en récession afin de sauver des emplois n'a pas été une garantie pour le gouvernement d'obtenir le prochain mandat. C'est pourquoi des syndicats forts et des lobbies peuvent détourner la politique industrielle de sa route stratégique.

5. Afin d'éviter les problèmes d'information et les problèmes politiques liés aux politiques industrielles (incompétence de l'Etat ou influence des groupes d'intérêt), on doit concevoir des institutions qui assureront la transparence de tout le procédé.
6. La politique industrielle ne doit pas être un adversaire aux politiques favorables au marché. Elles peuvent être très complémentaires car elles ont à la base le même but qui est une croissance et un développement stable et à long terme. Alors que les politiques favorables au marché mettent l'accent sur le développement du marché et de la concurrence dans le but d'une affectation optimale de ressources et la réalisation de l'efficacité du marché, les politiques industrielles visent les secteurs qui peuvent avoir des effets positifs externes sur le bien-être général. Insister uniquement sur un côté peut mener à des pôles extrêmes, que nous appellerons fondamentalisme du marché et socialisme. En théorie, la politique des marchés nationaux libres peut être encouragée dans les grands pays comme les Etats-Unis qui peuvent laisser le choix du meilleur fournisseur aux forces du marché. Les PEE doivent habituellement se fier à une politique sélective qui est potentiellement plus risquée. Elles doivent de la meilleure façon utiliser la qualité limitée de ressources disponibles qui doivent être concentrées sur certaines industries (spécialisation). D'un autre côté, l'application insuffisante des politiques structurelles favorables au marché ne peut pas être un argument suffisant pour l'exécution des politiques industrielles. La question ne se pose pas si l'économie marche suffisamment ou pas mais plutôt si la politique industrielle pouvait réaliser un meilleur résultat que le système de marché libre. Donc, la politique industrielle semble, dans les segments où est le bénéfice, plus élevée que le mécanisme de marché aurait pu réaliser, et non pas là où l'état n'a pas fait assez d'effort afin de créer une ambiance de marché adéquate.

7. La politique industrielle dans la promotion des exportations: dans la promotion des exportations comme partie de la politique industrielle il faut faire attention au fait de savoir si les ressources pour une telle intervention vont se retirer du secteur qui a peut-être de meilleures possibilités exportatrices.
8. Améliorer la qualité professionnelle des fonctionnaires. Il existe des opinions que les planificateurs pour les besoins du gouvernement et autres fonctionnaires du Japon, de France, et d'Allemagne sont plus professionnels et plus sophistiqués que les gestionnaires de sociétés privées des mêmes pays. Les meilleurs étudiants aspirent vers la fonction publique dans ces pays. Cependant, la situation est différente aux Etats-Unis. Beaucoup de personnes considèrent les emplois de la fonction publique comme inférieurs car ils sont, entre autres, moins rémunérés. Il n'est donc pas étonnant que le Japon, la France et l'Allemagne ont une politique industrielle alors que les Etats-Unis et le Canada n'en ont pas, du moins pas aussi prononcée.
9. **Crédibilité du gouvernement:** Une croissance aussi rapide sur une aussi longue période demande une orientation politique ferme. Il faut que les responsables publics arrêtent une stratégie de croissance, communiquent au public leurs objectifs et convainquent les gens que les compensations à venir valent les efforts, les économies demandées et le bouleversement économique. Ils n'y parviendront que si leurs promesses sont crédibles et s'adressent à l'ensemble de la population, et si elles donnent aux gens l'assurance qu'eux-mêmes et leurs enfants auront pleinement leur part des fruits de la croissance (IBRD/World Bank, 2008).

Un leadership de cet ordre demande de la patience, des perspectives sur le long terme et une concentration constante sur l'objectif de croissance solidaire.

## CONCLUSION

D'un système de non-marché dans lequel les économies étaient fermées et à partir du moment de leur ouverture extrêmement rapide vers l'économie mondiale, les pays émergents de l'Europe ont vu leur croissance accélérée jusqu'au niveau où ils sont devenus un exemple unique dans le monde entier. Toutefois, suite à la crise financière, ils se sont révélés très fragiles en mettant en lumière toute une ensemble de vulnérabilités sous-jacentes. Le projet socialiste a échoué. Le projet de transition, l'a-t-il fait également ? C'est la réponse à cette question qui a inspiré le sujet de cette thèse.

Afin d'y répondre cet ouvrage a visé à présenter une synthèse générale du processus de transition dans les pays émergents de l'Europe ayant vu leur croissance économique. Dans la première partie de l'analyse nous faisons une synthèse des connaissances antérieures théoriques sur le concept de mise en œuvre des politiques de réforme et les comparons avec les résultats obtenus dans la pratique. La revue systématique de la littérature de la croissance démontre clairement la signification statistique des variables institutionnelles dans les équations de la croissance et la nécessité d'intégrer le **développement institutionnel** et la dimension politique dans le concept de gestion de politiques économiques. En outre, la pertinence de **l'héritage historique** contenu dans les conditions initiales s'est avérée être le facteur pouvant déterminer la direction de la mise en œuvre de la réforme économique. Étant donné que de nombreux facteurs non-économiques pourraient affecter la mise en œuvre du concept de politique économique, une approche multidisciplinaire et qualitative se révélera être une méthode plus adéquate dans l'analyse de ces sujets par rapport à l'approche strictement économétrique visant à déterminer l'importance relative de chaque facteur de croissance en particulier. Dans cette part de notre travail nous avons procédé aussi à une analyse **critique des méthodes économétriques** traitant des facteurs de croissance économique dans les pays en transition. Malgré leur contribution incontestable à la littérature économique, nous avons identifié de nombreux problèmes méthodologiques qui peuvent être la raison pour laquelle un consensus d'experts sur la politique économique n'est pas encore obtenu. La conclusion générale à tirer de la première décennie de transition est que la complémentarité des politiques économiques avec d'autres facteurs de croissance ainsi que la cohérence entre les politiques économiques elles-mêmes dans les différents domaines sont les conditions

fondamentales du succès d'une politique. Au lieu de se focaliser sur une recette universelle pour mettre en œuvre une réforme de transition, les pays qui ont vu leur croissance stable au fil du temps sont ceux qui sont parvenus à maintenir un progrès équilibré entre les différents facteurs de la croissance : conditions initiales, politiques macroéconomiques, politiques structurelles, institutions et facteurs politiques. Il ne suffit pas d'avoir la recette universelle prescrite par les institutions internationales telle qu'est le concept de « Consensus de Washington » qui préconise les politiques de stabilisation, privatisation et libéralisation sans prendre en considération les particularités de chaque pays et les institutions qui pourraient soutenir un tel paquet de réformes. Les pays ayant réalisé le plus grand succès sont ceux qui ont réussi à éviter les vides institutionnels et qui ont eu une trajectoire transitoire stable sans interruptions importantes du processus de réforme (*stop and go policies*). Cela a été l'entrée dans la deuxième partie de ce travail où nous avons analysé en détail les relations entre les politiques économiques et les autres facteurs de croissance. Nous avons montré comment les politiques économiques orthodoxes (stabilisation, privatisation et libéralisation), mises en œuvre dans un environnement institutionnel sous-développé, risquent de produire des mutations économiques telles que *Tycoons, crony capitalisme, asset-stripping, state capture etc.*

La deuxième décennie de transition a été marquée par d'importantes réformes dans le domaine institutionnel, en particulier dans les pays ayant adhéré à l'Union européenne. Cependant, suite à la crise financière actuelle, de nouveaux problèmes contenus dans le concept de croissance économique sont apparus. Les pays réputés comme étant les réformateurs réussis de leurs économies (par exemple les pays baltes) se sont montrés très vulnérables aux chocs externes après les premiers effets de la crise économique. Ces pays ayant atteint des taux de croissance élevés ont fondé leur développement sur l'afflux de capitaux étrangers et un développement structurel déséquilibré. Nous avons établi comme le but de cet ouvrage l'identification des déséquilibres macroéconomiques fondamentaux que représentent les risques macroéconomiques en cas de chocs extérieurs. Les conclusions générales de cette étude peuvent être formulées comme le besoin d'incorporation de la croissance soutenable dans les modèles existants mettant en valeur les déséquilibres macroéconomiques et la vulnérabilité des pays émergents d'Europe. Il est maintenant évident qu'il ne suffit pas d'avoir un taux de croissance élevé si celle-ci est entraînée par des facteurs soutenables uniquement à court terme (une croissance basée sur l'afflux de capital nourrissant le secteur non-échangeable, orienté vers le marché interne, n'est pas soutenable à long

terme à cause de déséquilibres sous-jacents dans la balance de paiements). Les implications de ces conclusions sur les politiques économiques ont été soumises à l'analyse dans le dernier chapitre.

La transformation de marché des pays socialistes a commencé par une croyance générale que les politiques économiques inspirées du concept du consensus de Washington sont la meilleure solution pour une croissance rapide de ces pays. Cette croyance sous-entend que quels que soient la location géographique, le niveau du développement socio-politique, économique et institutionnel, l'ouverture des pays par une libéralisation générale des flux commerciaux et financiers, y compris la privatisation de la propriété d'État et le maintien de la stabilité macroéconomique par des mesures restrictives de la politique économique généreront automatiquement la croissance économique et la convergence. Bien que ce consensus ait partiellement concerné la protection de droit de propriété privée et d'application des contrats, il n'a pas suffisamment traité l'aspect institutionnel du développement.

La Commission de la Banque mondiale sur la croissance et le développement a publié en 2008 le programme pour la croissance économique (plus connu comme le rapport de Spence) qui comporte plus de détails que le document de Williams n'a présenté depuis les années 1990. A la différence du Consensus de Washington, le rapport de Spence mit l'accent sur les particularités de chaque pays ou d'une région dans la formulation d'une stratégie de croissance. Dans le cas des pays en transition, le rapport a souligné le besoin que les différentes régions (Europe centrale, pays baltes, Europe du Sud-Est et Communauté des États indépendants) soient séparément traitées en fonction de leur position de départ dans les domaines du développement, de l'éducation, de l'infrastructure, des institutions, de la phase de processus d'adhésion à l'EU ou de la richesse en ressources naturelles.

En respectant les caractéristiques spécifiques de chaque pays, nous avons essayé dans cette œuvre de déterminer le cadre général pour la mise en œuvre des politiques économiques dans les PEE au niveau où les pays sont libres d'appliquer un réglage fin dans la gestion des politiques économiques selon leur environnement économique, politique et institutionnel. En se basant sur les vulnérabilités produites par telle stratégie de croissance démontrées dans la première partie, nous visons à expliquer le rôle des politiques économiques dans leur création dans la deuxième partie. Nous mettons l'accent sur ce qui était la critique principale des politiques du Consensus de Washington, à savoir, sur le développement des institutions dans la formulation d'une stratégie de

réforme, ce qui était négligé dans la période précédente. L'hypothèse de départ est que les effets des politiques économiques sont générés en fonction de l'environnement institutionnel dans lequel ils sont mis en œuvre.

Ainsi, nous sommes partis des vulnérabilités qui sont les plus prononcées. Comme on l'a déjà vu, ce sont le déficit du compte courant et la dette extérieure. Ces deux indicateurs ont la même conséquence : l'afflux considérable de capitaux étrangers. Le surplus dans le bilan de capital implique en contrepartie le déficit du compte courant qui, accumulé pendant plusieurs années, produit la dette extérieure imposante. Les politiques économiques peuvent se charger partiellement de ces résultats. Leur responsabilité peut être directe mais aussi indirecte ou cachée et se manifeste par la réaction insuffisante dans la période où l'espace de manœuvre de se protéger des chocs externes était considérable.

Il est vrai que l'afflux de capitaux est généralement favorable pour le pays d'accueil mais il peut obscurcir la gestion des politiques macroéconomiques suite à la surchauffe de l'économie ou à la création du déficit du compte courant ou d'autres vulnérabilités sensibles au changement du sentiment des investisseurs. Le but de cette partie était d'expliquer la gestion des politiques économiques dans une ambiance où la liquidité globale est abondante.

Toutes les conclusions ont été résumées dans la dernière section. Visant à donner un aperçu générale de toute la période de la transition des pays européens, cette thèse est écrite en tant que la critique théorique du pensé conventionnel de la mise en œuvre des politiques économiques qui tant à promouvoir un ensemble unique de mesures quel que soit le contexte où se trouvent les pays, leur niveau du développement économique ou institutionnel ou l'état actuel de l'économie mondiale. Perçue comme un des changements économique le plus importants et le plus complexes dans le XXème siècle, la transition, en tant que telle, ne peut se permettre d'aborder au sujet de réforme et politiques économiques en appliquant le principe d'un « monde idéal ».

Nous avons montré que le domaine d'application des politiques économiques durant la transition était très étroit pour qu'on ne puisse s'appuyer que sur l'ensemble conventionnel de politiques économiques. Au lieu d'ajouter une nouvelle analyse quantitative au fond existant de la littérature de la transition économique qui serait naturellement partielle vu le niveau de complexité d'une réforme économique dans ces circonstances et le nombre de facteurs qui pourraient affecter des

résultats, nous nous sommes efforcés d'assurer la cadre théorique de l'application des politiques économiques où le marché n'est pas encore arrivé à la maturité ou les institutions ne sont pas encore complètement évoluées. Si cet œuvre a motivé lecteurs de réfléchir de l'ensemble de mesures étant en disposition à la créateurs des politiques économiques plutôt que de les éliminer en tant qu'une option à cause de leur non-concordance avec la théorie orthodoxe, nous considérons d'avoir atteint notre objectif.

## Tables des matières

INTRODUCTION .....	4
I PARTIE : LE CADRE THEORIQUE DE LA TRANSITION ECONOMIQUE .....	9
Chapitre I: UN APERÇU GENERAL SUR LE PROCESSUS DE TRANSITION .....	10
1.1 La transition : de l'euphorie à la désillusion .....	10
1.2 Pays en transition ou Europe émergeant? .....	13
1.3 Le concept de mise en œuvre de la réforme économique dans la transition .....	18
1.4 Les faits stylisés .....	24
1.5 Approche méthodologique .....	33
Chapitre II: LA PREMIERE DECENNIE DE LA TRANSITION – LA PREMIERE REVISION DES MODELES DE CROISSANCE ECONOMIQUE – l'importance relative des politiques et institutions économiques .....	37
2.1 Les chemins de la réforme dans les pays en transition – quelle serait la vitesse optimale de la mise en œuvre de la politique économique? .....	37
2.2. Les facteurs de la croissance économique dans le pays en transition – importance relative des politiques économiques pour le redressement .....	52
2.2.1 Conditions initiales .....	59
2.2.2 Les politiques économiques .....	71
2.2.3 Le développement institutionnel .....	78
2.3 Comment peut-on expliquer le manque de consensus dans la littérature économique et dans les modèles de croissance traitant des politiques économiques ? .....	82
2.4 Synthèse des résultats après la première révision du modèle de la croissance .....	92
Chapitre III: LA DEUXIEME DECENNIE DE LA TRANSITION – LA DEUXIEME REVISION DU MODELE DE CROISSANCE ECONOMIQUE – vulnérabilités, risques macroéconomiques et croissance soutenable..	95
3.1 Quels sont les moteurs principaux de la croissance économique dans les PEE ? .....	98
Intégration commerciale .....	101
Intégration financière .....	104
Intégration du marché du travail .....	106
Intégration politique .....	106
3.2 Crise financière dans les pays de l'Europe émergente .....	109
3.3 La création des vulnérabilités macroéconomiques .....	115
Des vulnérabilités – l'approche théorique .....	115
Endettement public ou privé .....	123
Le rôle des banques étrangères .....	128



Le déficit du compte courant .....	129
Dettes extérieures.....	136
3.4 Vulnérabilités macroéconomiques et l'effondrement de production.....	145
II PARTIE: NOUVEL AGENDA POUR L'EUROPE ÉMERGENTE .....	154
Chapitre IV: POURQUOI LE MODELE DE CROISSANCE A-T-IL CREE DES VULNERABILITES DANS LES PEE ? .....	155
4.1 L'importance relative du secteur des biens exportables .....	159
4.2 Pourquoi le secteur des biens exportables n'a-t-il pas suivi le développement du secteur des biens non-exportables ?.....	163
Le gain de productivité dans le secteur des biens non-exportables.....	163
Les afflux des IDE dans le secteur de biens non-échangeables .....	166
L'appréciation du taux de change réel.....	173
Chapitre V: LE ROLE DES POLITIQUES ECONOMIQUES DANS L'APPARITION DES VULNERABILITES DANS LES PEE .....	182
5.1 La politique fiscale dans les PEE – son impact sur la croissance économique et les vulnérabilités macroéconomiques .....	182
Politique fiscale et croissance économique.....	183
Procyclicité de la politique fiscale .....	186
Les multiplicateurs fiscaux .....	188
Les stabilisateurs automatiques .....	190
La position fiscale des PEE .....	191
Le solde budgétaire corrigé des variations conjoncturelles .....	194
Déficit structurel .....	195
5.2 Les politiques monétaires dans les PEE – quelle influence ont-elles eu sur la croissance économique et sur les vulnérabilités macro-financières.....	200
Politique monétaire et croissance .....	203
Les canaux de transmission de la politique monétaire .....	204
Les domaines de la politique monétaire dans les PEE.....	205
Politique monétaire dans les conditions d'afflux de capital volumineux .....	207
La politique macro-prudentielle .....	212
Le contrôle de capital.....	215

Chapitre VI – LE ROLE DES INSTITUTIONS ET LEURS IMPLICATIONS POUR LES POLITIQUES ECONOMIQUES – LES LEÇONS DE POLITIQUE ECONOMIQUE DU MODELE DE CROISSANCE POUR LES PEE ; <i>POLICY-MIX</i> CONVENTIONNEL ET NON-CONVENTIONNEL .....	219
6.1 Les réformes structurelles (les politiques de l’offre globale) .....	219
La politique industrielle .....	231
6.2 Les institutions comme facteur de succès des politiques économiques .....	239
Les institutions et la politique budgétaire .....	244
Institutions et politique industrielle. ....	248
6.3 Les implications de l’analyse actuelle de la politique économique .....	251
CONCLUSION .....	274
BIBLIOGRAPHIE .....	284

## Liste des Encadrés, tableaux et figures

Encadrée 1 Le modèle de la demande politique de la primauté du droit .....	47
Encadrée 2 Analyse typologique des conditions initiales .....	65
Encadrée 3 l'analyse de méta-régression des résultats de recherches empiriques.....	77
Encadrée 4 l'analyse de méta-régression de Babetskii et Campos - résultats .....	91
Encadré 5 Les niveaux de la dette publique par pays.....	124
Encadré 6 L'évolution du ratio « dette privée/PIB ».....	125
Encadrée 7 l'expérience de la Croatie dans l'application des mesures prudentielles.....	214
Tableau 1 Catégorisation des pays en transition .....	15
Tableau 2 Récession de transition .....	25
Tableau 3 Indicateurs de transition per pays.....	45
Tableau 4 Soldes budgétaires avant la crise (pour cent du PIB) .....	123
Tableau 5 Endettement public avant la crise, en pourcent du PIB (Eurostat).....	124
Tableau 6 Crédit privé avant la crise, en pour cent du PIB (Eurostat) .....	125
Tableau 7 Balance du compte courant (en pourcentages du PIB).....	131
Tableau 8 Evolution de la dette extérieure dans les PEE – membres de l'UE (comparaison avec le CEI) .....	138
Tableau 9 Dette publique brutes et réserves de change, pour cent du PIB .....	263
Figure 1 Indice du PIB (1989=1000 .....	25
Figure 2 Les taux de croissance des pays en transition (pour cent) .....	27
Figure 3 Convergence des revenus avec EU15, par pays, 1999 et 2008.....	28
Figure 4 PIB réel deux trimestres après le début de la crise (pourcentage du changement cumulatif) * ..	30
Figure 5 Réformes par étapes pendant dix ans de la transition .....	41
Figure 6 Libéralisation économique et développement institutionnel, 2010 .....	46
Figure 7 Croissance dans les PEE au-delà du niveau déterminé par le critère de la convergence .....	55
Figure 8 Classement des pays en transition par deux premiers composants principaux.....	65
Figure 9 Histogramme des valeurs de t-statistique de coefficients de réformes structurelles dans les régressions de croissance .....	77
Figure 10 Effet de la crise dans les pays de la région (change du PIB en pour cent, prix constants) .....	96
Figure 11 Cartographie de la convergence .....	97
Figure 12 Change du PIB per capita .....	98
Figure 13 Convergence du PIB per capita vers le niveau de la Zone euro .....	99
Figure 14 Convergence du PIB per capita vers le niveau des pays de l'OCDE .....	100
Figure 15 Tendance de l'ouverture du commerce dans les PEE - EU membres (somme d'exportations et d'importations des biens et des services en termes du PIB) .....	102

Figure 16 Evolution de la participation des exportations des PEE – membres de l’UE dans le marché mondial .....	103
Figure 17 Evolution de l’intégration financière des PEE – membres de l’UE (somme des créances et des engagements extérieurs en pour cent du PIB) .....	105
Figure 18 Chute du PIB des pays baltes durant la crise, prix constants.....	110
Figure 19 Flux de capital nets dans les pays émergents .....	111
Figure 20 Variation du PIB et de ses composantes des pays baltes par rapport aux autres PEE (de la valeur maximale jusqu’à la valeur minimale) .....	112
Figure 21 Modèle de croissance des PEE .....	122
Figure 22 Déficit du compte courant (en pourcentage du PIB) .....	133
Figure 23 Relation entre croissance et déficit du compte courant dans les PEE avant la crise (1994-2008) .....	134
Figure 24 Indicateur des vulnérabilités extérieures .....	139
Figure 25 Ratio de liquidité .....	140
Figure 26 Avoirs extérieurs nets .....	140
Figure 27 Pourcentage du déficit du compte courant financé par les IDE .....	142
Figure 28 Hausse de la non-concordance de change dans les pays émergents avant la crise (2004-2007) .....	143
Figure 29 Endettement du secteur privé .....	144
Figure 30 Dette des entreprises et impact de la crise .....	146
Figure 31 Analyse des regroupements selon les – vulnérabilités.....	150
Figure 32 Analyse de regroupements – variables macroéconomiques.....	151
Figure 33 Contribution de la demande domestique à la croissance du PIB avant la crise .....	158
Figure 34 Secteur des biens échangeables et des non-échangeables .....	168
Figure 35 Indice d'appréciation du taux de change réel (2005=100) .....	180
Figure 36 Dette publique brute (en pourcentage du PIB) .....	193
Figure 37 Bilan budgétaire (en pourcentage du PIB) .....	194
Figure 38 Déficit budgétaire structurel et général (pour cent du PIB potentiel).....	197
Figure 39 Régimes monétaires.....	202
Figure 40 Limites de la politique monétaire dans les occasions de l'afflux de capital volumineux .....	210
Figure 41 Mesures macro-prudentielles à la disponibilité des responsables politiques.....	218
Figure 42 Intensité relative des contraintes .....	222
Figure 43 Concurrence et productivité du travail.....	224
Figure 44 Niveau de vulnérabilité per groupe typologique .....	229

## BIBLIOGRAPHIE

- Abiad Abdul, Leigh Daniel and Mody Ashoka** Financial integration, capital mobility, and income convergence [Article] // Economic Policy. - 2009. - 58 : Vol. 24.
- Acemoglu Daron, Johnson Simon and Robinson James** Institutional causes, macroeconomic symptoms: volatility, crises and growth [Article] // Journal of Monetary Economics. - 2003. - Vol. 50. - pp. 49–123.
- Acemoglu Daron, Johnson Simon et Robinson James A.** The Colonial Origins of Comparative Development: An Empirical Investigation [Article] // American Economic Review. - 2001. - Vol. 91. - pp. 1369-1401.
- Aghion Philippe [et al.]** Industrial Policy and Competition [Report] : Working Paper 17. - [s.l.] : GRASP , 2001.
- Aghion Philippe and Durlauf Steven** Handbook of Economic Growth [Book]. - [s.l.] : Elsevier, 2005.
- Aghion Philippe and Howit Peter** L'économie de la croissance [Book]. - [s.l.] : Economica, 2010.
- Aghion Philippe and Howitt Peter** The Economics of Growth [Book]. - [s.l.] : MIT Press, 2009.
- Aghion Philippe et Howit Peter** L'économie de la croissance [Ouvrage]. - [s.l.] : Economica, 2010.
- Aghion Philippe, Harmgart Heike and Weisshaar Natalia** Fostering growth in CEE countries: a country-tailored approach to growth policy [Report]. - [s.l.] : EBRD, 2010.
- Aghion Phillippe et Blanchard J. Olivier** On the Speed of Transition in Central Europe [Article] // NBER Macroeconomics Annual 1994 / éd. Fischer Stanley et Rotemberg J. Julio. - [s.l.] : MIT Press, Janvier 1994. - Vol. 9. - pp. 283 - 330.
- Alessina Alberto and Perotti Roberto** Budget Deficits and Budget Institutions [Book] / ed. Fiscal Institutions and Fiscal Performance ed. by J. Poterba and J. von Hagen. - [s.l.] : University of Chicago Press, 1999.
- Alessina Alberto and Tabellini Guido** Why Is Fiscal Policy Often Procyclical? [Article] // Journal of the European Economic Association, MIT Press. - 2004. - 5 : Vol. 6.
- Anastasakis Othon and Watson Max** From Crisis to Recovery: Sustainable Growth in South East Europe [Book] / ed. Anastasakis Onhon, Bastian Jens and Watson Max. - [s.l.] : South East European Studies at Oxford, 2011.
- Andreff Wladimir** Would a Second Transition Stage Prolong the Initial Period of Post-socialist Economic Transformation into Market Capitalism ? [Article] // The European Journal of Comparative Economics. - 2004. - 1 : Vol. 1. - pp. 7-31.
- Asad Alam [et al.]** Unleashing Prosperity: Productivity Growth in Eastern Europe and the Former Soviet Union [Rapport]. - Washington D.C : World Bank, 2008.

**Åslund Anders and Jenish Nazgul** The Eurasian Growth Paradox [Report]. - Washington : Institute for International Economics, 2005.

**Åslund Anders, Boone Peter et Johnson Simon** How to Stabilize: Lessons from Postcommunist [Rapport] : Brookings Papers on Economic Activity, 1. - 1996. - pp. 217-291.

**Atoyan Ruben** Beyond the Crisis: Revisiting Emerging Europe's Growth Model [Report]. - [s.l.] : IMF Working Paper, 2010. - WP/10/92.

**Babecký Jan, Bulíř Aleš et Šmídková Kateřina** Sustainable Real Exchange Rates in the New EU Member States: What did the Great Recession Change? [Rapport]. - [s.l.] : IMF, 2010.

**Babetskii Ian et Campos Nauro** Does Reform Work? An Econometric Examination of the Reform-Growth Puzzle [Rapport]. - [s.l.] : Czech National Bank, 2007.

**Babetskii Ian et Campos Nauro** Does Reform Work? An Econometric Examination of the Reform-Growth Puzzle [Rapport]. - [s.l.] : Czech National Bank, 2007.

**Balás Tamás and Nagy Márton** Re-denomination of FX Loans [Report]. - [s.l.] : MNB Bulletin, 2010.

**Balassa Bela** Exports and Economic Growth: Further Evidence [Journal] // Journal of Development Economics . - 1978. - pp. 181–189.

**Balassa Béla** The purchasing power parity: a reappraisal [Article] // Journal of Political Economy,. - 1964. - 6 : Vol. 72.

**Balcerowicz Leszek** Socialism, Capitalism, Transformation [Book]. - Budapest : Central European University Press, 1995.

**Barro Robert** Government spending in a simple model of endogenous growth [Article] // Quarterly Journal of Economics. - 1990. - 2 : Vol. 106.

**Barro Robert J** Determinants of Economic Growth: A cross-country empirical study [Rapport]. - [s.l.] : NBER Working Paper, 1996. - pp. 1-118.

**Barro Robert J.** Economic Growth in a Cross Section of Countries [Article] // Quarterly Journal of Economics. - 1991. - 106. - 2. - pp. 407-433.

**Beck Thorsten and Leaven Luc** Institution building and growth in transition economies [Article] // Journal of Economic Growth. - 2006. - Vol. 11. - pp. 157–186.

**Belke Ansgar, Schnabl Gunther and Zemanek Holger** Real Convergence, Capital Flows, and Competitiveness in Central and Eastern Europe [Report]. - [s.l.] : CESifo Working Paper No. 2835, 2009.

**Belke Ansgar, Schnabl Gunther et Zemanek Holger** Real Convergence, Capital Flows, and Competitiveness in Central and Eastern Europe [Rapport]. - [s.l.] : CESifo Working Paper No. 2835, 2009.

- Bems Rudolfs and Schellekens Philip** Finance and Convergence: What's Ahead for Emerging Europe? [Report] : Working Paper 07/244. - Washington D.C : IMF, 2007.
- Bénassy-Quéré Agnès [et al.]** Politique économique [Book]. - [s.l.] : Edition de Boeck Université, 2004.
- Berg Andrew [et al.]** The Evolution of Output in Transition Economies: Explaining the Differences [Rapport]. - Washington : International Monetary Fund, 1999.
- Berg Andrew, Ostry Jonathan D. and Zettelmeyer Jaromin** What makes growth sustained? [Report]. - [s.l.] : EBRD, 2011.
- Berg Andrew, Ostry Jonathan D. and Zettelmeyer Jeromin** What makes growth sustained? [Report]. - [s.l.] : EBRD, 2010.
- Berglof Eric** Institutions, Markets and Economic Performance: What drives growth in the transition countries? [Report]. - [s.l.] : EBRD, 2008.
- Berglöf Erik [et al.]** Understanding the crisis in emerging Europe [Rapport]. - [s.l.] : EBRD, 2009. - Working Paper No. 109.
- Bernanke Ben and Gertler Mark** Inside the black box: the credit channel of monetary policy [Article] // Journal of Economic Perspectives. - 1995. - 4 : Vol. 9. - pp. 27-48.
- Blanchard Olivier** The Economics of Post-Communist Transition [Report]. - [s.l.] : Oxford, Clarendon Press, 1997.
- Blanchard Olivier, Faruquee Hamid and Das Mitali** Initial Impact of the Crisis on Emerging Market Countries [Book]. - [s.l.] : IMF, 2010.
- Bornhorst Fabian [et al.]** When and How to Adjust Beyond the Business Cycle? A Guide to Structural Fiscal Balances [Report]. - [s.l.] : IMF, 2011.
- Brada Josef et Bah El-hadj** Total Factor Productivity Growth and Structural Change in Transition Economies [Rapport]. - [s.l.] : The Fourteenth Dubrovnik Economic Conference, 2008.
- Brander James** Shaping Comparative Advantage: Trade policy, Industrial Policy and Economic Performance [Book Section] // Shaping Comparative Advantage / book auth. Lipsey Richard and Dobson Wendy. - [s.l.] : Howe Institute, 1987.
- Brown Martin and Lane Philip R.** Debt Overhang in Emerging Europe? [Report]. - [s.l.] : The World Bank, 2011.
- Bruno Michael** Stabilization and the Macroeconomics of Transition—How Different is Eastern Europe? [Article] // Economics of Transition. - 1993. - 1 : Vol. 1. - pp. 5-19.
- Buiter Willem H.** From Predation to Accumulation? The Second Transition Decade in Russia [Article] // Economics of Transition. - 2000. - 8. - Vol. 3.

**Burda Michael and Wyplosz Charles** Macroeconomics: A European Text - Third Edition [Book]. - [s.l.] : Oxford University Press, 2001.

**Campos Nauro et Coricelli Fabrizio** Growth in Transition: What We Know, What We Don't and What We Should [Rapport]. - [s.l.] : World Bank, 2002.

**Campos Nauro et Coricelli Fabrizio** Growth in Transition: What We Know, What We Don't and What We Should [Rapport]. - [s.l.] : World Bank, 2000.

**Campos Nauro F.** Will the Future Be Better Tomorrow? The Growth Prospects of Transition Economies Revisited [Article] // Journal of Comparative Economics. - 2001. - 29. - pp. 663–676.

**Cass David** Optimum Growth in an Aggregative Model of Capital Accumulation [Article] // Review of Economic Studies. - [s.l.] : Review of Economic Studies, 1965. - Vol. 32. - pp. 233-240.

**Chmielewski Tomasz** Interest rate pass-through in the Polish banking sector and bank specific financial disturbances [Conference] // ECB Workshop on Asset Prices and Monetary Policy. - 2003.

**Clinton Kevin [et al.]** Budget Consolidation: Short-Term Pain and Long-Term Gain [Rapport]. - [s.l.] : IMF Working Paper 10/163, 2010.

**Collier Paul et Dollar David** Can the world cut poverty in half? How policy reform and international aid can meet international development goals [Rapport]. - [s.l.] : World Development, 2001.

**Comité économique et social Européen** Comparaison des modèles de transition industrielle dans les nouveaux États membres [Report]. - 2009.

**Coriceli Fabrizio** Macroeconomic Policies and the Development of Markets in Transition Economies [Report]. - Budapest : CEU Press, 1998.

**Coricelli Fabrizio and Maurel Mathilde** Growth and crisis in transition : A comparative perspective [Report]. - [s.l.] : Centre d'Economie de la Sorbonne, 2010.

**Cottarelli Carlo et Fedelino Annalisa** Automatic Stabilizers and the Size of Government: Correcting a Common Misunderstanding [Rapport]. - [s.l.] : IMF Working Paper 10/155, 2010.

**Crespo-Cuaresma Jesús, Eller Markus and Mehrotra Aaron** The Economic Transmission of Fiscal Policy Shocks from Western to Eastern Europe [Article] // Focus on European Economic Integration, Q2/11. - [s.l.] : Oesterreichische Nationalbank, 2011. - pp. 44-68.

**Curzon Price Victoria** Competition and Industrial Policies with Emphasis on Industrial Policz [Book Section] // Economics of the European Community / book auth. El-Agraa Ali. - New York : St. Martin's Press, 1990.

**de Melo Martha [et al.]** Circumstance and Choice: The Role of Initial Conditionos and Policies in Transition Economies [Article] // The World Bank Economic Review. - [s.l.] : IBRD, 2001. - 1 : Vol. 15.



**De Melo Martha [et al.]** Circumstances and Choice: the Role of Initial Conditions and Policies in Transition Economies [Rapport] : World Bank Policy Research Working Paper 1866. - Washington D.C : The World Bank, 1997.

**De Melo Martha, Deniz Cevdet et Gelb Alan** From Plan to Market: Patterns of Transition [Rapport]. - Washington : World Bank, 1996.

**Denizer Cevdet** Stabilization, Adjustment, and Growth Prospects in Transition Economies [Rapport] : World Bank Policy Research Working Paper No. 1855. - Washington D.C : [s.n.], 1997.

**Dertouzos Michael, Lester Richard and Solow Robert** Made in America [Report] : MIT's study on productivity. - New York : Harper Perennial, 1990.

**Dewatripont Mathias et Roland Gerard** Transition as a Process of Large Scale Institutional Change [Article] // Advances in Economics and Econometrics: Theory and Applications / éd. Kreps David et Wallis Kenneth. - [s.l.] : Cambridge University Press, 1997. - Vol. II. - pp. 240-278.

**Dobrescu Gabriela and Salman Ferhan** Fiscal Policy during Absorption Cycles [Report]. - [s.l.] : IMF, 2010.

**Dornbusch Rudiger** Strategies and Priorities for Reform [Article] // The Transition to a Market Economy. - Paris : OECD, 1991.

**Easterly William et Levine Ross** Tropic, Germs and Crops; How Endowments Influence Economic Development [Article] // Journal of Monetary Economics. - 2003. - Vol. 50. - pp. 3-40.

**Easterly William** National policies and economic growth: A Reappraisal [Book Section] // Handbook of Economic Growth / book auth. Aghion Philippe and Durlauf Steven. - [s.l.] : Elsevier B.V., 2004.

**EBRD** [Article] // Transition Report. - 2004.

**EBRD** [Article] // Transition report. - 1994.

**EBRD** People in Transition [Article] // Transition Report. - 2007.

**EBRD** Transition in Crisis [Article] // Transition Report. - 2009.

**EBRD** Transition Report 2007: People in Transition [Report]. - [s.l.] : European Bank for Reconstruction and Development, 2007.

**EBRD** Transition Report 2007: People in Transition [Report]. - [s.l.] : EBRD, 2007.

**EBRD** Transition report: Energy in Transition [Report]. - [s.l.] : EBRD, 2001.

**EBRD** Transition Report: Growth in Transition [Report]. - [s.l.] : EBRD, 2008.

**Edwards Sebastian** On Current Account Surpluses and the Correction of Global Imbalances". [Report]. - [s.l.] : NBER, 2007.

**Égert Balázs and MacDonald Ronald** Monetary Transmission Mechanism in Central and Eastern Europe: Surveying the Surveyable [Article] // Journal of Economic Surveys. - 2009. - 2 : Vol. 23. - pp. 277-327.

**Eller Markus** Essays on Fiscal Policy and the Support for Economic Reform in Emerging Europe [Report] : Doctoral thesis. - [s.l.] : WU Vienna University of Economics and Business, 2011.

**Erhke Michael** Introduction: Export-led Growth in Central Europe and the Western Balkans [Book Section] // Export-led Growth: Central European Experiences – Magic Formula for the Western Balkans?. - [s.l.] : Friedrich Ebert Foundation, 2011.

**European Commission** Communication from The Commission to the European Parliament, The Council, The European Economic and Social Committee and The Committee of the Regions [Report]. - [s.l.] : European Commission, 2010.

**Fabrizio Stefania and Mody Ashoka** Can Budget Institutions Counteract Political Indiscipline? [Report]. - [s.l.] : IMF Working Paper 06/123, 2006.

**Fabrizio Stefania, Leigh Daniel and Mody Ashoka** The Second Transition: Eastern Europe in Perspective [Report]. - [s.l.] : IMF Working Paper, 2009.

**Falcetti Elisabetta, Lysenko Tatiana et Sanfey Peter** Reforms and growth in transition: Re-examining the evidence [Article] // Journal of Comparative Economics. - London : European Bank for Reconstruction and Development, 2006. - Vol. 34. - pp. 421-445.

**Falcetti Elisabetta, Raiser Martin et Sanfey Peter** Defying the Odds: Initial Conditions, Reforms, and Growth in the First Decade of Transition [Article] // Journal of Comparative Economics. - 2002. - Vol. 30. - pp. 229-250.

**Fatás Antonio and Mihov Ilian** Policy Volatility, Institutions and Economic Growth [Report]. - [s.l.] : CEPR Discussion Paper, 2005.

**Fidrmuc Jan** Economic reform, democracy and growth during post-communist transition. [Article] // European Journal of Political Economy. - 2003. - Vol. 19. - pp. 583–604.

**Fidrmuc Jarko and Martin Reiner** Capital Inflows, Exports, and Growth in the CESEE Region [Report]. - [s.l.] : European Central Bank, 2010.

**Fischer Stanley et Gelb Alan** The Process of Socialist Economic Transformation [Article] // The Journal of Economic Perspectives. - 1991. - 4 : Vol. 5. - pp. 91-105.

**Fischer Stanley et Sahay Ratna** The transition economies after ten years [Rapport]. - Washington D.C : IMF Working paper No. 00/30, 2000.

**Fischer Stanley et Sahay Ratna** Transition Economies: The Role of Institutions and Initial Conditions [Rapport]. - [s.l.] : IMF, 2004.

**Fischer Stanley** Ten Years of Transition: Looking Back and Looking Forward [Report] : International Monetary Fund Staff Papers no. 48. - 2001.

**Fisher Stanley, Sahay Rathna et Vegh Carlos** Economies in Transition: The Beginnings of Growth [Rapport] : American Economic Review Papers and Proceedings, 86 (2). - 1996.

**Fisher Stanley, Sahay Rathna et Vegh Carlos** Stabilization and Growth in Transition [Article] // Journal of Economic Perspectives. - 1996. - 2 : Vol. 10. - pp. 45-66.

**Frankel Jeffrey** The death of Inflation Targeting [Journal] // VOX. - [s.l.] : Vox, June 19, 2012.

**Friedrich Christian, Schnabel Isabel and Zettelmeyer Jeromin** Financial integration and growth - Is emerging Europe different? [Report]. - [s.l.] : EBRD, 2010.

**Furceri Davide et Zdzienicka Aleksandra** The Real Effect of Financial crises in the European Transition Economies [Article] // Economics of Transition. - 2011. - 1 : Vol. 19.

**Ghosh Atish [et al.]** Capital Inflows and Balance of Payments Pressures—Tailoring Policy Responses in EMEs [Report]. - [s.l.] : IMF Policy Discussion Paper 08/2, 2008.

**Ghosh Swati, Sugawara Naotaka and Zalduendo Juan** Finding a Balance between Growth and Vulnerability Trade-Offs: Lessons from Emerging Europe and the CIS [Report]. - [s.l.] : The World Bank, 2011. - Policy Research Working Paper 5592.

**Giannone Domenico, Lenza Michele and Pill Huw and Lucrezia Reichlin, Lucrezia** Non-standard monetary policy measures and monetary developments [Book Section] // Interest Rates, Prices and Liquidity - Lessons from the Financial Crisis / book auth. Jagjit S. Chadha Sean Holly (eds.). - [s.l.] : ECB, 2011.

**Glick Reuven and Rogoff Kenneth** Global versus country-specific productivity shocks and the current account [Article] // Journal of Monetary Economics. - 1995. - 35. - Vol. 1.

**Glick Reuven et Rogoff Kenneth** Global versus country-specific productivity shocks and the current account [Article] // Journal of Monetary Economics. - 1995. - 35. - Vol. 1.

**Godoy Sergio et Stiglitz Joseph** Growth, Initial Conditions, Law and Speed of Privatisation in Transition Countries: 11 Years Later [Rapport]. - New York : National Bureau for Economic Research, 2006.

**Gollwitzer Sophia and Quintyn Marc** The Effectiveness of Macroeconomic Commitment in Weak(er) Institutional Environments [Report] : Working Paper 10/193. - [s.l.] : IMF, 2010.

**Gould John et Sickner Carl** Making market democracies? The contingent loyalties of post-privatization elites in Azerbaijan, Georgia and Serbia [Article] // Review of International Political Economy. - 2008. - 5 : Vol. 15.

**Grossman Gene and Helpman Elhanan** Innovation and growth in the global economy [Report]. - Cambridge, Massachusetts : MIT Press, 1991.

**Hall Robert E. and Jones Charles I.** Why do Some Countries Produce So Much More Output per Worker than Others [Article] // Quarterly Journal of Economics. - 1999. - 114. - Vol. 1.

**Hall Robert E. et Jones Charles I.** Why Do Some Countries Produce So Much More Output per Worker than Others? [Article] // Quarterly Journal of Economics. - 1999. - Vol. 114. - pp. 83-116.

**Halpern Lionel and Wyplosz Charles** Equilibrium Exchange Rates in Transition Economies [Report]. - Washington : IMF Working Papers 96/125, 1997.

**Hare Paul G.** Institutional Change and Economic Performance in Transition Economies [Report] : Working paper prepared for UNECE Spring Seminar, May 7th 2001, Geneva. - 2001.

**Hausmann Ricardo, Panizza Ugo and Stein Ernesto** Why do countries float the way they float? [Report]. - [s.l.] : Mimeo, Inter-American Development Bank., 2000.

**Havrylyshyn Oleh, Izvorski Ivailo and Rooden Ron van** Recovery and Growth in Transition Economies 1990-97: A Stylized Regression Analysis [Report]. - [s.l.] : IMF Working Paper 141, 1998. - pp. 1-28.

**Havrylyshyn Oleh [et al.]** Growth Experience in Transition Countries:1990-98 [Rapport] : Forthcoming as Occasional Paper No. 184. - Washington, D.C : International Monetary Fund, mimeo, 1999.

**Havrylyshyn Oleh et Rooden Ron van** Institutions Matter in Transition, but so do Policies [Rapport]. - [s.l.] : International Monetary Fun, 2003.

**Havrylyshyn Oleh et Rooden Ron van** Institutions Matter in Transition, but so do Policies [Rapport]. - [s.l.] : International Monetary Fun, 2000.

**Havrylyshyn Oleh** Fifteen Years of Transformation in Post-Communist World [Report]. - Washington : The CATO Institute, 2007.

**Havrylyshyn Oleh** Growth and Institutions in the Transition: How do Belarus, Russia, and Ukraine Compare to Others [Report] : TIGER Working Paper Series No 97. - [s.l.] : TIGER, 2006.

**Havrylyshyn Oleh** Growth Recovery in CIS Countries: The Sufficient Minimum Threshold of Reforms [Article] // Comparative Economic Studies. - 2008. - 50. - pp. 53-78.

**Havrylyshyn Oleh** Is Transition Over? [Report]. - Ontario : Queen's Economics Department, 2009.

**Havrylyshyn Oleh** Recovery and Growth in Transition: A Decade of Evidence [Report]. - [s.l.] : IMF Staff Papers Vol. 48, 2001.

**Havrylyshyn Oleh** Rule-of-Law: New Paradigm After Failed Washington Consensus or Natural Follow-up to Its Success; The Case of Transition Economies since 1989 [Report] : Paper presented to Czech national Bank Staf Seminar, Nov. 28,2008. - 2008.

**Hayek Friedrich** Geldtheorie und Konjunkturtheorie [Report]. - Salzburg : [s.n.], 1929.

**Hellman Joel and Kaufmann Daniel** Confronting the Challenge of State Capture in Transition Economies [Article] // Finance and Development. - [s.l.] : IMF, 2001. - 3 : Vol. 38.

**Heybey Berta et Murrell Peter** The Relationship between Economic Growth and the Speed of Liberalization During Transition [Article] // Journal of Policy Reform. - 1999. - 2 : Vol. 3.

**Hoff Karla et Stiglitz Joseph** After the Big Bang? Obstacles to the Emergence of the Rule of Law in Post-Communist Societies [Article]. - [s.l.] : American Economic Association, 2004. - The American Economic Review. - 3 : Vol. 94.

**IBRD/World Bank** Rapport sur la Croissance: Stratégies à l'appui d'une Croissance Durable et d'un Développement Solidaire [Report] / Commission sur la croissance et développement. - 2008.

**IMF** Regional Economic Outlook: Europe - Strengthening and Recovery [Report]. - [s.l.] : IMF, 2011.

**Ivanova Anna** Current Account Imbalances: Can Structural Policies Make a Difference? [Report] : Working Paper 12/61. - [s.l.] : IMF, 2012.

**Josifidis Kosta, Beker Emilija and Supić Novica** Real Exchange Rate Appreciation in Transition Economies [Report]. - [s.l.] : Panoeconomicus, 2010.

**Jovanović Miroslav** The Economics of European Integration [Book]. - Geneva : Cheltenham: Edward Elgar, 2005.

**Jurajda Stepan et Terrell Katherine** The Optimal Speed of Transition: Mikro Evidence from the Czech Republic [Rapport] : William Davidson Institute Working paper, no. 355. - 2000.

**Kaminsky Graciela** Terms of Trade Shocks and Fiscal Cycles [Report]. - [s.l.] : George Washington University and NBER, 2009.

**Kaminsky Graciela, Reinhart Carmen and Végh Carlos** When it Rains, it Pours: Pro-cyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies [Report]. - [s.l.] : NBER Working Paper No. 10780, 2004.

**Kekic Laza** Assessing and Measuring Progress in the Transition [Article] // Transition Regional Overview. - London: EIU : [s.n.], 1996. - Vol. 2.

**Kennedy Mike and Sløk Trosten** Are Structural Reforms the Answer to Global Current Account Imbalances? [Report] : Economic Studies No. 41, 2005/2. - [s.l.] : OECD, 2005.

**Kinoshita Yuko** Sectoral Composition of Foreign Direct Investment and External Vulnerability in Eastern Europe [Report]. - [s.l.] : IMF, 2011.

**Knack Stephen et Keefer Philip** Institutions and Economic Performance: Cross-Country Tests Using Alternative Institutional Measures [Article] // Economics and Politics. - 1995. - Vol. 7. - pp. 207-227.

**Kolodko Grzegorz W.** Fiscal Policy and Capital Formation in Transition Economies [Rapport]. - Washington : IMG, 1999.

**Kolodko W.Grzegorz** Ten Years of Postsocialist Transition Lessons from Policy Reforms [Report]. - Washington : World Bank, 1999.

**Koopmans Tjalling** On the Concept of Potimal Economic Growth [Report]. - Amsterdam : North-Holland Publishing Co., 1965.

**Kornai János** The great transformation of Central Eastern Europe: Success and disappointment [Article] // Economics of Transition. - [s.l.] : The European Bank for Reconstruction and Development, 2006. - 2 : Vol. 14.

**Kornai János** The Socialist System, The Political Economy of Communism [Book]. - [s.l.] : Princeton University Press, 1992.

**Kornai Janos** Transformational Recession: The Main Causes [Article] // Journal of Comparative Economics. - [s.l.] : Academic Press. Inc, March 1994. - Vol. 19. - pp. 39-63.

**Krueger Gary et Ciolko Marek** A Note on Initial Conditions and Liberalization during Transition [Article] // Journal of Comparative Economics. - 1998. - 4 : Vol. 26. - pp. 718-734.

**Krugman Paul et Obstfeld Maurice** International Economics [Ouvrage]. - [s.l.] : Addison Wesley, 2005.

**Krugman Paul** Pourquoi les crises reviennent toujours [Report]. - [s.l.] : Sueil, 2009. - p. 201.

**Krugman Paul** Scale economies, product differentiation, and the pattern of trade [Article] // American Economic Review. - 1980. - 5 : Vol. 70. - pp. 950-959.

**Kuznets Simon** Modern Economic Growth [Book]. - [s.l.] : New Haven: Yale University Press, 1966.

**Kuznets Simon** Quantitative Aspects of the Economic Growth of Nations: I. Levels and Variability of Rates of Growth [Article] // Economic Development and Cultural Change. - [s.l.] : The University of Chicago Press, Oct 1956. - 1 : Vol. 5.

**Kvartalni Monitor N.13** [Report]. - [s.l.] : FREN, 2009.

**Lane Philip and Milesi-Ferretti Gian Maria** Financial Globalisation and Exchange Rates [Report]. - [s.l.] : IMF, 2005. - IMF Working Papers 05/3,.

**Lawson Colin et Wang Haifeng** Economic transition in central and eastern Europe and the former Soviet Union: Which policies worked? [Rapport]. - [s.l.] : Mimeo. Department of Economics and International Development, University of Bath., 2004.

**Lerner Josh** Boulevard of Broken Dreams: Why Public Efforts to Boost Entrepreneurship and Venture Capital Have Failed--and What to Do About It [Book]. - [s.l.] : Kauffman Foundation Series on Innovation and Entrepreneurship, 2009.

**Levine Ross et Renelt David** A Sensitivity Analysis of Cross-Country Growth Regressions [Article] // The American Economic Review. - 1992. - 4 : Vol. 82. - pp. 942-963.

**Levitsky Steven and Way Lucan** The Rise of Competitive Authoritarianism [Article] // Journal of Democracy. - 2002. - 2 : Vol. 13.

**Lewis Arthur. W** Economic Development with Unlimited Supplies of Labor [Report]. - [s.l.] : Manchester School of Economic and Social Studies, 1954.

**Lipsey Richard and Lancaster Kelvin** The general theory of second best [Article] // The Review of Economic Studies. - 1956. - 24. - pp. 11-32.

**Lipton David et Sachs Jeffrey** Creating a Market Economy in Eastern Europe: the Case of Poland [Article] // Brookings Papers on Economic Activity. - 1990. - 1 : Vol. 1990. - pp. 75-147.

**Loungani Prakash et Sheets Nathan** Central bank independence, inflation and growth in transition economies [Article] // Journal of Money, Credit and Banking. - 1997. - 3 : Vol. 29. - pp. 381-399.

**Mankiw Gregory** The Macroeconomist as Scientist and Engineer [Report]. - [s.l.] : Harvard University, 2006.

**McMillan John** Markets in Transition [Article] // Advances in Economics and Econometrics: Theory and Applications / ed. Kreps David M. and Wallis Kenneth. - [s.l.] : Cambridge University Press, 1997.

**McMillan Margaret and Rodrik Dani** Globalisation, Structural Change and Productivity Growth [Report]. - [s.l.] : NBER, 2011.

**Merlevede Bruno** Reform reversals and output growth in transition economies [Article] // Economics of Transition. - 2003. - 4 : Vol. 11. - pp. 649-669.

**Mitra Pradeep, Selowsky Marcelo and Zalduendo Juan** Turmoil at Twenty: Recession, Recovery and Reform in Central and Eastern Europe and Former Soviet Union [Report]. - [s.l.] : The International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank, 2010.

**Moers Luc** How important are institutions for growth in transition countries? [Report]. - Amsterdam : Tinbergen Institute Discussion, 1999. - Paper 99-004/2.

**Morita Akio** Partnering for Competitiveness: The Role of Japanese Business [Journal] // Harvard Business Review. - 1992. - pp. 76-83.

**Mulas-Granados Carlos, Onrubia Jorge and Salinas-Jeménez Javier** Do Budget Institutions Matter? Fiscal Consolidation in the New EU Member States [Article] // Eastern European Economics. - 2009. - 1 : Vol. 47.

**Murrell Peter** Evolution in Economics and in the Economic Reform of the Centrally Planned Economies [Section] // The Emergence of Market Economies in Eastern Europe / auteur du livre Clague Christopher C. et Rausser Gordon. - [s.l.] : Blackwell: Cambridge, 1992.

**Murrell Peter** Transition according to Cambridge [Article] // Journal of Economic Literature. - [s.l.] : Journal of Economic Literature, 1995. - Vol. 33. - pp. 164-178.

**North Douglass et Thomas Robert P.** The Rise of the Western World: A New Economic History [Ouvrage]. - [s.l.] : Cambridge University Press, 1973.

**North Douglass** Institutions, Institutional Change, and Economic Performance [Rapport]. - New York : Cambridge University Press, 1990.

**Nowotny Ewald, Mooslechner Peter et Ritzberger-Grunwald Doris** Post-Crisis Growth and Integration in Europe: Catching-Up Strategies in Cese Economies [Ouvrage]. - [s.l.] : Edward Elgar Pub, 2011.

**Nunnenkamp Peter** Determinants of FDI in Developing Countries: Has Globalization Changed the Rules of the Game? [Report]. - [s.l.] : Kiel Institute for the World Economy, 2002. - Kiel Working Paper 1122.

**Nuti Mario** The Impact of the Global Crisis on Transition Economies [Report]. - Helsinki : [s.n.], 2009. - International Conference "Reflections on Transition: Twenty Years after the Fall of the Berlin Wall" at the United Nations University-WIDER Institute.

**Obsfelt Maurice and Rogoff Kenneth** Global Current Account Imbalances and Exchange Rate [Report]. - [s.l.] : Kiel Institute for the World Economy, 2005.

**Obsfelt Maurice et Rogoff Kenneth** Global Current Account Imbalances and Exchange Rate [Rapport]. - [s.l.] : Kiel Institute for the World Economy, 2005.

**Ostry Jonathan [et al.]** Managing Capital Inflows: What Tools to Use? [Rapport]. - [s.l.] : IMF, 2011.

**Persson Torsten, Roland Gérard and Tabellini Guido** How Do Electoral Rules Shape Party Structures, Government Coalitions, and Economic Policies? [Report]. - [s.l.] : NBER Working Paper No. 10175, 2003.

**Pinder Jhon, Hosomi Takashi et Dieold William** Industrial Policy and International Economy [Ouvrage]. - New York : The Trilateral Commission, 1979.

**Popov Vladimir** Shock Therapy versus Gradualism: Explaining the Magnitude of the Transformational Recession [Report]. - Ottawa : Carleton University, mimeo, 1999.

**Popov Vladimir** Shock therapy versus gradualism: The end of the debate explaining the magnitude of Transformational Recession [Article] // Comparative Economic Studies. - [s.l.] : Academic Research Library, 2000. - 1 : Vol. 42.

**Prasad Eswar, Rajan Raghuram and Subramanian Arvind** Foreign Capital and Economic Growth [Report]. - [s.l.] : NBRD, 2007. - NBER Working Paper No. 13619.

**Prescott Edward C.** Needed: A theory of Total Factor Productivity [Report]. - [s.l.] : International Economic Review, 1998.

**Pushak Taras, Tiongson Erwin and Varoudakis Aristomene** Public Finance, Governance, and Growth in Transition Economies: Empirical Evidence from 1992-2004 [Report]. - [s.l.] : World Bank Policy Research Working Paper 4255, 2007.



**Radulescu Roxana et Barlow David** The relationship between policies and growth in transition countries [Article] // Economics of Transition. - 2002. - 3 : Vol. 10. - pp. 719-745.

**Rahman Jesmin** Absorption Boom and Fiscal Stance: What Lies Ahead in Eastern Europe? [Report]. - [s.l.] : IMF, 2010.

**Ramey Garey and Ramey Valerie** Cross-Country Evidence on the Link between Volatility and Growth [Article] // American Economic Review. - 1995. - 5 : Vol. 85.

**Ramey Garey and Ramey Valerie** Cross-Country Evidence on the Link Between Volatility and Growth [Report]. - [s.l.] : American Economic Association, 1995.

**Ranciere Romain, Tornell Aaron and Vamvakidis Athanasios** Currency Mismatch, Systemic Risk and Growth in Emerging Europe [Article] // Economic Policy. - [s.l.] : Economic Policy, 2009. - 64 : Vol. 25.

**Reinhart Carmen et Rogoff Kenneth** This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises [Rapport] : Working Paper 13882. - [s.l.] : NBER, 2008.

**Rodrik Dani** Goodbye Washington Consensus, Hello Washington Confusion? A review of the World Bank's Economic Growth in the 1990s: Learning from a Decade of Reform [Rapport]. - 2006. - pp. 973-987.

**Rodrik Dani** GROWTH AFTER THE CRISIS [Report]. - 2009. - paper prepared for the Commission on Growth and Development, draft.

**Rodrik Dani** Normalizing Industrial Policy [Report] : Working Paper No.3 On behalf of the Commission on Growth and Development. - [s.l.] : IBRD/World Bank, 2008.

**Rodrik Dani** Second-best Institutions [Report]. - [s.l.] : Harvard University, 2008.

**Rodrik Dani** The Future of Economic Convergence [Report]. - [s.l.] : Harvard University, 2011.

**Rodrik Dani** Where Did All the Growth Go? External Shocks, Social Conflict, and Growth Collapses [Article]. - [s.l.] : Journal of Economic Growth, 1999. - December : Vol. 4. - pp. 385-412.

**Rodrik Dani, Subramanian Arvind et Trebbi Francesco** Institutions Rule: The Primacy of Institutions over Geography and Integration in Economic Development [Article] // Journal of Economic Growth. - 2004. - Vol. 9. - pp. 131-65.

**Roland Gerard** Ten Years after . . . Transition and Economics [Rapport] : International Monetary Fund Staff Papers no. 8. - 2001.

**Sach Jeffrey** Social Conflict and Populist Policies in Latin America [Report] : Working Paper 2897. - Cambridge, Massachusetts : NBER, 1989.

**Sachs Jeffrey** The Transition at Mid-Decade [Article] // American Economic Review. - 1996. - 86. - Vol. 2.

**Sala-i-Martin Xavier, Doppelhofer Gernot et Miller Ronald** Determinants of Long-term Growth: A Bayesian Averaging of Classical Estimates (BACE) Approach [Revue]. - [s.l.] : American Economic Review, 2004. - 4 : Vol. 94. - pp. 813-835.

**Samuelson Paul A.** Theoretical Notes on Trade Problems [Article] // Review of Economics and Statistics. - 1964. - 2 : Vol. 46.

**Samuelson Paul** L'Économie. Techniques modernes de l'analyse économique [Report]. - [s.l.] : Armand Colin, 1953. - p. 327.

**Sanfey Peter** South East Europe: lessons [Book] / ed. Anastasakis Othon, Bastian Jens and Watson Max. - [s.l.] : South East European Studies at Oxford, 2011. - From Crisis to Recovery: Sustainable Growth in South East Europe : pp. 13-35.

**Sanfey Peter** South-eastern Europe: lessons from the global economic crisis [Report]. - [s.l.] : EBRD, 2010. - Working Paper 113.

**Schneider Friedrich et Enste Dominik H.** Shadow economies: Size, causes and Consequences [Article] // Journal of Economic Literature. - 2000. - 1 : Vol. 38.

**Segura-Ubiergo Alex, Simone Alejandro and Gupta Sanjeev** New Evidence on Fiscal Adjustment and Growth in Transition Economies [Report]. - [s.l.] : IMF Working Paper 06/244, 2006.

**Segura-Ubiergo Alex, Simone Alejandro et Gupta Sanjeev** New Evidence on Fiscal Adjustment and Growth in Transition Economies [Rapport]. - Washington : IMF Working Paper, 2006.

**Selowsky Marcelo et Martin Ricardo** Policy Performance and Output Growth in the [Rapport] : American Economic Review 87 (2). - 1997.

**Selowsky Marcelo et Martin Ricardo** Policy Performance and Output Growth in the Transition Economies [Article] // American Economic Review. - 1997. - Vol. 87. - pp. 349–358.

**Shleifer Andrei et Vishny Robert** The Grabbing Hand - Government Pahtologies and Their Cures [Rapport]. - Cambrige, M.A : Harvard University Press, 1998.

**Solow Roberth** Technical Change and the Aggregate Production Function [Article] // The Review of Economics and Statistics. - 1956. - 39. - Vol. 3.

**Solow Roberth** Technical Change and the Aggregate Production Function [Article] // The Review of Economics and Statistics. - 1957. - 39. - Vol. 3.

**Spilimbergo Antonio, Symansky Steve and Schindler Martin** Fiscal Multipliers [Report]. - [s.l.] : IMF, 2009.

**Staeher Karsten** Reforms and Economic Growth in Transition Economies: Complementarity, Sequencing and Speed [Article] // The European Journal of Comparative Economics. - 2005. - 2 : Vol. 2. - pp. 177-202.

**Stein Ernesto, Talvi Ernesto and Grisanti Alejandro** Institutional Arrangements and Fiscal Performance: The Latin American Experience [Book] / ed. Fiscal Institutions and Fiscal Performance ed. by J. Poterba and J. von Hagen. - [s.l.] : University of Chicago Press, 1999.

**Stiglitz Joseph E.** Whither Reform: Ten Years of Transition [Article] // Annual World Bank Conference on Economic Development / éd. Pleskovic Boris et Stiglitz Joseph E.. - Washington : World Bank, 2000.

**Stiglitz Joseph E.** Whither Socialism? [Report]. - Cambridge : MIT Press, 1994.

**Stiglitz Joseph** Quis Custodiet Ipsos Custodes? Corporate Governance Failures in the Transition [Report]. - Paris : World Bank, 1999.

**Stojkov Aleksandar and Zalduendo Juan** Europe as a Convergence Engine—Heterogeneity and Investment Opportunities in Emerging Europe [Report]. - [s.l.] : The World Bank, 2011.

**Svejnar Jan et Uvalic Milica** The Czech Transition: The Importance of Microeconomic Fundamentals [Rapport]. - [s.l.] : UNU-WIDER, 2009.

**Svejnar Jan** The transition Is Not Over , But Note The Merits of the Central [Section] // When Is the Transition Over? / auteur du livre Brown Annette N.. - Kalamazoo, Mitchigen : W.E. Upjohn Institute, 1999.

**Swan Trevor** Economic Growth and Capital Accumulation [Book]. - [s.l.] : Economic Record, 1956.

**Talvi Ernesto et Vegh Carlos** Tax Base Variability and Procyclicality of Fiscal Policy [Article] // Journal of Development Economics. - 2005. - Vol. 78.

**Tang Garry and Christian Upper** Debt reduction after crises [Report]. - [s.l.] : BIS Quarterly Review, 2010.

**Tanzi Vito and Tsibouris George** Fiscal Reform Over Ten Years of Transition [Report]. - [s.l.] : IMF Working Paper 00/113, 2000.

**The World Bank** Economic Growth in the 1990s: Learning from a Decade of Reform [Rapport]. - Washington : The International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank, 2005.

**The World Bank** The East Asian Miracle [Report]. - New York : Oxford University Press, 1993.

**Vercueil Julien** Les pays émergents: Brésil, Russie, Inde, Chine - Mutation économiques et nouveaux défis [Book]. - [s.l.] : Bréal, 2010.

**Von Hagen Jürgen** Budgeting Procedures and Fiscal Performance in the European Communities [Article] // European Economy - Economic Papers. - 1992. - Vol. 96.

**Von Hagen Jürgen, Hallerberg Mark and Strauch Rolf** The Design of Fiscal Rules and Forms of Governance in European Union Countries. [Report]. - [s.l.] : ECB Working Paper No.419, 2004.

**Wagner Martin and Hlouskova Jaroslava** CEEC growth projections: Certainly necessary and necessarily uncertain [Article] // The Economics of Transition. - 2005. - 2 : Vol. 13.

**Wicksell Knut** Geldzins und Güterpreise [Report]. - Munich : [s.n.], 1898.

**Williamson John** Latin American Adjustment: How Much Has It Happened? [Rapport]. - Washington D.C : Institute for International Economics, 1990.

**Wolf Holger**, Transition strategies: Choices and outcomes. [Report]. - Princeton : Princeton Studies in International Finance, 1999. - 85.

**World Bank** From Plan to Market [Rapport] : World Development Report. - New York : Oxford University Press, 1996. - pp. 9-10.

**World Bank** Transition - First Ten Years: Analysis and Lessons for the Former Soviet Union [Report]. - Washington : The International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank, 2002.

**Zinnes Clifford, Eilat Yair et Sachs Jeffrey** The gains from privatization in transition economies: Is change of ownership enough? [Article] // IMF Staff Papers. - [s.l.] : IMF Staff Papers, 2001. - Special Issue : Vol. 48.